

证券研究报告

公司研究

点评报告

恒力石化(600346.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师  
执业编号: S1500525060002  
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师  
执业编号: S1500524040001  
联系电话: 13261695353  
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 成本控制水平优异，公司全年业绩可期

2026年4月22日

**事件:** 2026年4月21日晚，恒力石化发布2026年一季度报告。2026年一季度公司实现营业总收入492.10亿元，同比下降13.74%；实现归母净利润39.10亿元，同比增长90.65%；实现扣非后归母净利润24.07亿元，同比上涨94.27%；实现基本每股收益0.56元，同比增长93.10%。

**点评:**

- **原材料成本控制优异，公司 Q1 业绩同比大幅上行。成本方面**，2026年1、2月油价在供需偏宽松背景下小幅震荡，3月受美伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航受阻影响，国际油价大幅上涨。根据同花顺 iFind 数据，2026年Q1布伦特平均油价为78美元/桶，同比上涨5%，环比上涨24%，但公司原材料中原油平均进价同比下降14%，成本端控制较好。**产品实现价格方面**，公司炼化产品、PTA、新材料产品售价分别同比-11%、+7%、+10%，公司炼化产品价格同比下跌，但跌幅小于原料成本，叠加PTA、新材料板块价格同比上行，推动盈利改善。
- **一季度聚酯、芳烃环比修复，看好全年业绩贡献。**根据我们测算，2026年一季度纯苯、PX、PTA、POY、FDY、DTY 均价差分别环比+23%、+20%、+34%、+112%、+98%、+8%，在美伊冲突后油价大幅上行背景下，全球炼化产品价格持续推高，芳烃板块价格传导顺畅，聚酯板块受益于行业反内卷和行业协同深化推进。我们认为，未来国内芳烃增量供给相对有限，聚酯板块行业集中度有望进一步提升，在行业景气度复苏背景下，2026年公司业绩值得期待。
- **成本优势显著，民营炼化龙头强者恒强。**从当前炼能供给格局看，根据卓创资讯数据，目前全国仍有约4880万吨规模不足200万吨的小产能尚未退出，占现有炼能约5%。此外，炼能在200至300万吨/年的产能有1.45亿吨，占比约15%，行业供给格局优化仍有较大空间，规模化、低成本的民营炼化龙头竞争优势有望增强。公司已构建以2000万吨/年原油和600万吨/年原煤加工及耦合能力为核心的原料转化体系，叠加公司近年来持续深挖装置节能潜力，推动能源结构优化，其成本优势有望进一步凸显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司业绩预期，我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为115.02、136.40和151.89亿元，同比增速分别为62.6%、18.6%、11.4%，EPS（摊薄）分别为1.63、1.94和2.16元/股，按照2026年4月21日收盘价对应的PE分别为15.26、12.87和11.56倍。考虑到公司受益于自身成本管控优势和装置优化，在油价中高位背景下产品价格推升与公司低成本优势有望共振，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 原油价格短期大幅波动的风险；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	236,401	201,087	247,848	242,783	231,693
增长率 YoY %	0.7%	-14.9%	23.3%	-2.0%	-4.6%
归属母公司净利润 (百万元)	7,044	7,075	11,502	13,640	15,189
增长率 YoY%	2.0%	0.4%	62.6%	18.6%	11.4%
毛利率%	9.9%	13.2%	13.6%	15.2%	16.4%
净资产收益率 ROE%	11.1%	10.6%	14.7%	15.1%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.01	1.63	1.94	2.16
市盈率 P/E(倍)	15.34	22.42	15.26	12.87	11.56
市净率 P/B(倍)	1.70	2.38	2.24	1.94	1.72

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	73,270	71,170	93,808	112,459	130,967	<b>营业总收入</b>	236,401	201,087	247,848	242,783	231,693
货币资金	30,837	29,453	46,911	67,489	88,643	营业成本	212,983	174,568	214,213	205,928	193,643
应收票据	29	9	11	11	11	营业税金及附加	6,424	8,969	11,054	10,828	10,334
应收账款	579	641	543	532	508	销售费用	326	291	372	364	348
预付账款	2,432	1,423	1,746	1,678	1,578	管理费用	2,205	2,496	2,478	2,721	2,457
存货	24,251	23,712	29,097	27,972	26,303	研发费用	1,703	1,626	1,859	1,844	1,790
其他	15,142	15,932	15,500	14,776	13,925	财务费用	5,234	4,383	5,178	5,314	5,323
<b>非流动资产</b>	199,813	191,089	189,585	184,897	179,521	减值损失合计	-1,502	-1,329	-601	-601	-603
长期股权投资	746	797	797	797	797	投资净收益	-137	-34	-41	-40	-39
固定资产(合计)	147,008	148,630	151,593	148,897	145,542	其他	2,662	1,916	2,593	2,540	2,424
无形资产	9,147	8,911	9,111	9,136	9,133	<b>营业利润</b>	8,550	9,308	14,644	17,682	19,581
其他	42,912	32,752	28,084	26,067	24,049	营业外收支	270	113	192	192	165
<b>资产总计</b>	273,083	262,259	283,393	297,355	310,488	<b>利润总额</b>	8,820	9,420	14,836	17,874	19,746
<b>流动负债</b>	130,879	127,743	132,077	132,968	133,280	所得税	1,767	2,346	3,333	4,234	4,557
短期借款	79,042	71,126	71,126	71,126	71,126	<b>净利润</b>	7,053	7,074	11,502	13,640	15,189
应付票据	11,447	3,890	4,773	4,588	4,315	少数股东损益	9	0	0	0	0
应付账款	9,490	10,904	13,380	12,863	12,096	<b>归属母公司净利润</b>	7,044	7,075	11,502	13,640	15,189
其他	30,900	41,823	42,797	44,391	45,743	EBITDA	23,798	25,533	30,057	33,572	35,849
<b>非流动负债</b>	78,786	67,725	72,991	73,991	74,991	EPS(当年)(元)	1.00	1.01	1.63	1.94	2.16
长期借款	72,289	60,814	65,814	66,814	67,814	<b>现金流量表</b>	单位:百万元				
其他	6,497	6,911	7,177	7,177	7,177	<b>经营活动现金流</b>	22,733	31,122	29,290	35,510	37,436
<b>负债合计</b>	209,665	195,468	205,068	206,959	208,271	净利润	7,053	7,074	11,502	13,640	15,189
少数股东权益	18	18	18	18	18	折旧摊销	11,038	12,396	12,186	12,473	12,728
归属母公司股东	63,399	66,773	78,307	90,378	102,199	财务费用	4,505	3,557	5,251	5,431	5,491
<b>负债和股东权益</b>	273,083	262,259	283,393	297,355	310,488	投资损失	-138	-61	34	41	40
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					营运资金变	-802	6,628	-97	3,518	3,554
<b>会计年度</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	其它	999	1,433	407	407	435
营业总收入	236,401	201,087	247,848	242,783	231,693	<b>投资活动现金流</b>	-20,902	-9,149	-6,547	-4,000	-3,891
同比(%)	0.7%	-14.9%	23.3%	-2.0%	-4.6%	资本支出	-21,799	-7,074	-5,306	-3,159	-3,152
归属母公司净利润	7,044	7,075	11,502	13,640	15,189	长期投资	386	-946	-850	-800	-700
同比(%)	2.0%	0.4%	62.6%	18.6%	11.4%	其他	511	-1,130	-391	-40	-39
毛利率(%)	9.9%	13.2%	13.6%	15.2%	16.4%	<b>筹资活动现金流</b>	7,817	-23,323	-5,285	-10,931	-12,391
ROE%	11.1%	10.6%	14.7%	15.1%	14.9%	吸收投资	3	0	0	0	0
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.01	1.63	1.94	2.16	借款	14,355	-17,289	5,000	1,000	1,000
P/E	15.34	22.42	15.26	12.87	11.56	支付利息或股息	-9,441	-8,353	-10,651	-12,031	-13,491
P/B	1.70	2.38	2.24	1.94	1.72	<b>现金流净增加额</b>	9,521	-1,429	17,458	20,578	21,154
EV/EBITDA	10.24	11.00	9.50	7.92	6.86						

## 研究团队简介

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。