



2026年04月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

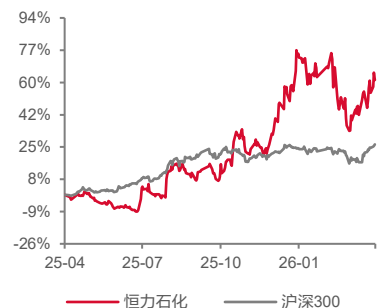
wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2026/04/23
收盘价	24.12
总股本(万股)	703,910
流通A股/B股(万股)	703,910/0
资产负债率(%)	74.43%
市净率(倍)	2.40
净资产收益率(加权)	5.69
12个月内最高/最低价	27.26/13.76



相关研究

《恒力石化（600346）：三季度盈利略超预期，周期底部展现龙头韧性——公司简评报告》2025.10.28

《恒力石化（600346）：石化周期底部盈利暂时承压，“反内卷”下龙头优势有望凸显——公司简评报告》2025.08.25

《恒力石化（600346）：盈利显韧性，分红重回报——公司简评报告》2025.04.23

恒力石化（600346）：从韧性到弹性，全球炼化产能重构下的机遇

——公司简评报告

投资要点

- 2025年营收承压但盈利韧性凸显：**公司2025年全年实现营业收入约2009.86亿元，同比下降14.93%；归母净利润约70.75亿元，同比增长0.44%；扣非净利润约59.49亿元，同比增长14.21%。2025年石化行业面临严峻经营环境，行业整体承压。2025年布伦特原油均价约69.2美元/桶，同比下跌14.4%。公司主要产品营收均出现不同程度下降。但公司盈利却实现正增长，除了原料成本利好，主要源于公司成本管控效果显著，且通过一体化平台降低系统性成本。其中炼化产品毛利率从2024年的13.13%跃升至20.91%，同比提升7.78pct，带动公司2025年整体毛利率同比提升3.28pct，达13.14%。
- 经营现金流创新高，盈利质量扎实：**公司2025年经营活动产生的现金流量净额同比增长36.9%至约311.22亿元，达到新高，主要系付现成本降幅超过收入端降幅，且期货经纪业务收到客户备付金大幅增加。2025年净现比高达4.4倍，显示公司盈利质量扎实、对上下游议价能力突出。
- 2026年一季度利润爆发式增长：**2026年1季度，公司实现营业收入491.91亿元，同比+13.74%；实现归母净利润39.1亿元，同比+90.65%。主要受益于：1）原油成本端有利条件。2026年Q1公司原油平均进价约3483元/吨（约68美元/桶），而产品价格则受益于地缘冲突后油价上行而大幅上涨，PTA及聚酯新材料板块销售均价分别同比上升7.12%、9.84%。2）公司主动调整销售策略，库存收益增长。公司基于看好化工品价格观点，一季度采取保价惜售策略，产品阶段性库存增加。
- 地缘扰动后加速全球炼化产能重构，我国石化产业链优势突出：**欧美日韩因能源成本高企、碳税压力及装置老化而持续退出，中国凭借低成本炼化一体化优势正加速填补全球缺口。2026年地缘冲突进一步强化了这一趋势。海外供应链持续承压，叠加国内“十五五”新材料自主可控政策的强力驱动，高附加值新材料领域迎来国产替代的历史性窗口。“反内卷”政策与碳双控将加速行业供给格局优化，2025年以来行业资本开支持续下降，龙头企业有望在存量竞争时代获得更高的市场份额和定价权。
- 一体化、多元化平台融合创造成本安全垫，新材料构筑第二成长曲线：**公司已形成2000万吨/年炼化、600万吨/年煤化工、150万吨/年乙烯、1660万吨/年PTA为核心的“油煤化”深度融合平台，并在新材料领域取得多项技术突破：康辉新材成功攻克偏光片保护基膜生产瓶颈，优等品率从30%跃升至90%；恒力炼化HDPE聚乙烯装置成功开发高端牌号产品；恒力化纤为国内唯一实现中空弹丝自主开发并量产的企业。此外，康辉新材在中高端MLCC离型基膜、OCA离型基膜、锂电池制程保护膜等领域实现自主化，多个高附加值产品实现量产或技术突破。公司累计获得国内外专利授权2039件，2025年新增超300件，创新活力持续迸发。
- 盈利预测和投资建议：**根据最新财报及原油波动预期，我们适当微调盈利预测，预计2026年-2028年公司归母净利润分别为116.37、123.04、131.33亿元（2026-2027年原预测值为110.06、127.37亿元），对应EPS分别为1.65、1.75、1.87元，对应PE（以2026年4月23日收盘价计算）分别为14.59倍、13.80倍和12.93倍。我们看好全球炼能重构下公司的龙头属性，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原料能源价格大幅波动风险；全球贸易链稳定风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	234790.67	236273.28	200986.04	232428.95	230253.96	226798.56
同比增速(%)	5.61%	0.63%	-14.93%	15.64%	-0.94%	-1.50%
归母净利润(百万元)	6904.60	7043.57	7074.58	11637.93	12304.23	13133.25
同比增速(%)	197.83%	2.01%	0.44%	64.50%	5.73%	6.74%
毛利率(%)	11.25%	9.86%	13.14%	14.68%	14.88%	15.09%
每股盈利(元)	0.98	1.00	1.01	1.65	1.75	1.87
ROE(%)	11.51%	11.11%	10.59%	15.69%	15.00%	14.53%
PE(倍)	24.59	24.10	24.00	14.59	13.80	12.93

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至2026年4月23日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	29452.55	32540.05	32235.55	31751.80
应收票据及账款	7185.49	6696.42	6633.76	6534.21
预付账款	1422.70	1918.64	1900.69	1872.17
其他应收款	939.05	773.71	766.47	754.97
存货	23711.99	26424.53	26115.91	25658.99
其他流动资产	8457.84	9077.06	9008.39	8899.29
流动资产总计	71169.62	77430.43	76660.77	75471.42
长期股权投资	796.62	872.43	948.23	1024.03
固定资产	148725.41	150646.93	145294.38	139667.75
在建工程	29156.78	23325.42	17494.07	11662.71
无形资产	8910.85	8681.71	8452.57	8223.43
长期待摊费用	2058.53	2126.83	2075.12	1903.41
其他非流动资产	1441.16	1397.59	1354.01	1310.44
非流动资产合计	191089.36	187050.91	175618.38	163791.78
资产总计	262258.99	264481.34	252279.16	239263.20
短期借款	71126.39	66215.40	46798.73	26349.94
应付票据及账款	14793.61	20855.65	20612.07	20251.44
其他流动负债	41822.87	35479.91	35099.23	34525.81
流动负债合计	127742.87	122550.95	102510.03	81127.19
长期借款	61376.87	61376.87	61376.87	61376.87
其他非流动负债	6347.98	6347.98	6347.98	6347.98
非流动负债合计	67724.85	67724.85	67724.85	67724.85
负债合计	195467.72	190275.80	170234.88	148852.04
股本	7039.10	7039.10	7039.10	7039.10
资本公积	18879.75	18879.75	18879.75	18879.75
留存收益	40854.47	48263.85	56097.43	64458.81
归属母公司权益	66773.31	74182.69	82016.28	90377.66
少数股东权益	17.96	22.84	28.00	33.50
股东权益合计	66791.27	74205.53	82044.27	90411.16
负债和股东权益合计	262258.99	264481.34	252279.16	239263.20

现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	7074.15	10188.29	10854.87	11684.23
折旧与摊销	12396.32	11714.26	12108.33	12502.40
财务费用	4383.39	5050.19	4482.79	3626.56
其他经营资金	612.27	1873.18	1873.18	1873.18
经营性现金净流量	31121.79	25440.78	29229.16	29527.01
投资性现金净流量	-9149.44	-8163.55	-1163.55	-1163.55
筹资性现金净流量	-23322.73	-14189.73	-28370.10	-28847.22
现金流量净额	-1428.99	3087.50	-304.50	-483.76

利润表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	200986.04	232428.95	230253.96	226798.56
营业成本	174568.47	198310.19	195994.02	192564.96
营业税金及附加	8968.75	10371.86	10274.80	10120.61
销售费用	291.07	316.08	313.13	308.43
管理费用	2496.27	2886.79	2859.78	2816.86
研发费用	1625.69	1880.02	1862.43	1834.48
财务费用	4383.39	5050.19	4482.79	3626.56
其他经营损益	101.27	101.34	101.34	101.34
投资收益	-33.51	-69.09	-69.09	-69.09
公允价值变动损益	-179.59	0.00	0.00	0.00
营业利润	9307.57	14879.99	15738.71	16807.14
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	9420.39	14998.84	15857.55	16925.98
所得税	2346.24	3356.02	3548.16	3787.23
净利润	7074.15	11642.81	12309.39	13138.75
少数股东损益	-0.43	4.88	5.16	5.51
归属母公司股东净利润	7074.58	11637.93	12304.23	13133.25
EBITDA	26200.10	31763.28	32448.68	33054.94
NPOLAT	9520.76	15470.29	15696.42	15861.14
EPS(元)	1.01	1.65	1.75	1.87

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-14.93%	15.64%	-0.94%	-1.50%
EBIT增长率	-1.78%	45.24%	1.45%	1.04%
EBITDA增长率	4.42%	21.23%	2.16%	1.87%
归母净利润增长率	0.44%	64.50%	5.73%	6.74%
盈利能力				
毛利率	13.14%	14.68%	14.88%	15.09%
净利率	3.52%	5.01%	5.35%	5.79%
ROE	10.59%	15.69%	15.00%	14.53%
ROA	2.70%	4.40%	4.88%	5.49%
ROIC	4.43%	7.85%	7.81%	8.37%
估值倍数				
P/E	24.00	14.59	13.80	12.93
P/S	0.84	0.73	0.74	0.75
P/B	2.54	2.29	2.07	1.88
股息率	0.33%	2.49%	2.63%	2.81%
EV/EBIT	20.94	14.79	13.63	12.49
EV/EBITDA	11.03	9.34	8.54	7.77
EV/NOPLAT	30.36	19.17	17.66	16.19

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026 年 4 月 23 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089