

恒力石化 (600346.SH) 美制裁恒力炼化的影响有限, 公司仍将实现稳健运行

2026年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

宋梓荣 (分析师)

蒋跨越 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

songzorong@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

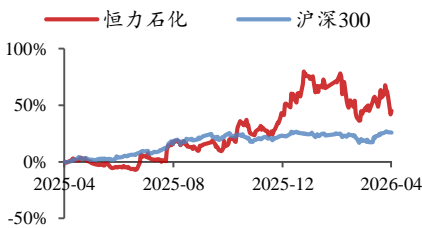
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790525070002

证书编号: S0790523120001

日期	2026/4/28
当前股价(元)	21.56
一年最高最低(元)	27.26/13.76
总市值(亿元)	1,517.63
流通市值(亿元)	1,517.63
总股本(亿股)	70.39
流通股本(亿股)	70.39
近3个月换手率(%)	39.4

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《Q1 业绩超预期, 炼化龙头发展韧性显现——公司信息更新报告》-2026.4.21
- 《Q4 业绩稳健, 地缘冲突背景下具有较强发展韧性——公司信息更新报告》-2026.4.15
- 《三季报超预期, 反内卷及扩内需或推动行业景气向上——公司信息更新报告》-2025.10.28

● 事件: 美国对公司滥施制裁, 称公司子公司为伊朗原油最大客户之一

4月24日美国财政部外国资产控制办公室 (OFAC) 宣布, 对公司子公司恒力石化 (大连) 炼化实施制裁, 将其列入“特别指定国民 (SDN) 清单”。美方称恒力炼化是伊朗原油及其他石油产品的最大客户之一, 已采购价值数十亿美元的伊朗石油。4月26日晚公司公告从未与伊朗发生任何贸易往来, 原油供应商均承诺并保证所供原油原产地不属于美国制裁范围; 公司现有原油储备充足, 满足未来3个月以上所需原油加工量, 且原油采购业务没有受到任何影响。我们认为美国对公司子公司的制裁影响有限, 持续看好公司稳健运行的能力。我们维持前期盈利预测, 预计公司2026-2028年净利润分别为137.43、167.61、228.19亿元, EPS分别为1.95、2.38、3.24元, 当前股价对应PE分别为11.0、9.1、6.7倍, 维持“买入”评级。

● 影响: 美国对公司子公司的制裁影响有限, 持续看好公司稳健运行的能力

本次美国对恒力炼化的制裁主要体现在以下三个方面: 1、禁止与美企交易、冻结其在美资产。据公司公告, 公司产品以国内销售为主, 2025年公司海外收入占比为8.9%。同时公司明确表示上市公司未在美国设立子公司及分支机构, 未在美国开展业务, 在美国也不存在任何资产; 2、无法用美元结算。此条主要影响公司原油采购, 将继续通过人民币结算原油采购渠道, 采用战略储备与市场化采购相结合的方式, 确保原油采购业务结算的多元化和安全性。公司现有原油储备充足, 满足未来3个月以上所需原油加工量, 且原油采购业务没有受到任何影响。3、制裁关联航运与保险, 试图切断伊朗原油运输通道。此条或使得挂靠美国、欧盟港口、使用欧美保险/船东的油轮不愿意接公司订单, 但公司可以转向中资船东、亚洲本土船东、非欧美保险船队, 航线与运力充足。进入2026年Q2, 公司主要产品盈利向好。据Wind数据及我们计算, 2026年Q2(截至4月27日), 公司主营产品涤纶长丝、涤纶工业丝、聚酯薄膜价差分别环比Q1+15%、+13%、+19%; 硫磺价格环比+14%。综上, 我们认为此次美国对恒力炼化的制裁影响有限, 同时公司供应能力、库存、开工率明确可预期, 对下游客户合同履行预计不受影响, 持续看好公司稳健运行的能力。

● 风险提示: 下游需求不及预期、油价大幅波动、公司产品所处行业产能过剩。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	236,273	200,986	229,610	229,523	232,594
YOY(%)	0.6	-14.9	14.2	-0.0	1.3
归母净利润(百万元)	7,044	7,075	13,743	16,761	22,819
YOY(%)	2.0	0.4	94.3	22.0	36.1
毛利率(%)	9.9	13.1	13.5	15.5	17.9
净利率(%)	3.0	3.5	6.0	7.3	9.8
ROE(%)	11.1	10.6	17.1	17.5	19.4
EPS(摊薄/元)	1.00	1.01	1.95	2.38	3.24
P/E(倍)	21.5	21.5	11.0	9.1	6.7
P/B(倍)	2.4	2.3	1.9	1.6	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	73270	71170	79735	97311	146911
现金	30837	29453	32052	56461	100009
应收票据及应收账款	608	651	604	735	578
其他应收款	441	939	467	916	553
预付账款	2432	1423	2589	1558	2678
存货	24251	23712	29438	23135	28272
其他流动资产	14700	14993	14585	14505	14821
非流动资产	199813	191089	205326	195543	186980
长期投资	746	797	951	1091	1229
固定资产	147008	148630	165340	159986	154959
无形资产	9147	8911	8966	9046	8883
其他非流动资产	42912	32752	30069	25420	21909
资产总计	273083	262259	285061	292854	333890
流动负债	130879	127743	136591	127447	145625
短期借款	79042	71126	75084	73105	74095
应付票据及应付账款	20937	14794	26697	13690	26467
其他流动负债	30900	41823	34810	40652	45063
非流动负债	78786	67725	67930	69681	70505
长期借款	72289	61313	61851	63988	64125
其他非流动负债	6497	6412	6079	5693	6379
负债合计	209665	195468	204521	197127	216130
少数股东权益	18	18	24	33	40
股本	7039	7039	7039	7039	7039
资本公积	18845	18880	18880	18880	18880
留存收益	37262	40606	51263	66148	85125
归属母公司股东权益	63399	66773	80516	95693	117721
负债和股东权益	273083	262259	285061	292854	333890

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22733	31122	29209	26519	42962
净利润	7053	7074	13749	16770	22826
折旧摊销	10992	12345	11089	12125	12516
财务费用	5234	4383	2658	2283	1263
投资损失	137	34	85	59	72
营运资金变动	-1046	6622	1668	-4569	6313
其他经营现金流	363	664	-41	-149	-27
投资活动现金流	-20902	-9149	-24439	-2416	-4173
资本支出	21814	7111	24961	2315	3727
长期投资	386	-946	-154	-140	-138
其他投资现金流	526	-1093	676	39	-309
筹资活动现金流	7817	-23323	-2170	306	4758
短期借款	12047	-7916	3958	-1979	989
长期借款	1668	-10976	537	2137	137
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	82	35	0	0	0
其他筹资现金流	-5979	-4466	-6666	148	3632
现金净增加额	9521	-1429	2600	24409	43547

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	236273	200986	229610	229523	232594
营业成本	212983	174568	198671	193931	190893
营业税金及附加	6424	8969	8244	9242	8858
营业费用	326	291	333	332	337
管理费用	2205	2496	2457	2180	2047
研发费用	1703	1626	1883	1869	1744
财务费用	5234	4383	2658	2283	1263
资产减值损失	-1502	-1329	0	0	0
其他收益	2353	2101	2101	2101	2101
公允价值变动收益	325	-180	172	106	33
投资净收益	-137	-34	-85	-59	-72
资产处置收益	3	2	2	2	2
营业利润	8550	9308	17542	21824	29503
营业外收入	279	122	201	161	181
营业外支出	8	10	9	9	9
利润总额	8820	9420	17733	21976	29675
所得税	1767	2346	3984	5206	6848
净利润	7053	7074	13749	16770	22826
少数股东损益	9	-0	6	9	7
归属母公司净利润	7044	7075	13743	16761	22819
EBITDA	28448	29239	34899	39856	46944
EPS(元)	1.00	1.01	1.95	2.38	3.24

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	-14.9	14.2	-0.0	1.3
营业利润(%)	-3.9	8.9	88.5	24.4	35.2
归属于母公司净利润(%)	2.0	0.4	94.3	22.0	36.1
获利能力					
毛利率(%)	9.9	13.1	13.5	15.5	17.9
净利率(%)	3.0	3.5	6.0	7.3	9.8
ROE(%)	11.1	10.6	17.1	17.5	19.4
ROIC(%)	5.9	5.6	7.7	8.2	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	76.8	74.5	71.7	67.3	64.7
净负债比率(%)	223.2	192.3	156.7	110.8	58.8
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	422.9	329.3	376.1	352.7	364.4
应付账款周转率	17.0	17.1	18.0	17.3	17.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.01	1.95	2.38	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.23	4.42	4.15	3.77	6.10
每股净资产(最新摊薄)	9.01	9.49	11.44	13.59	16.72
估值比率					
P/E	21.5	21.5	11.0	9.1	6.7
P/B	2.4	2.3	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.3	9.5	7.9	6.4	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn