

恒逸石化（000703.SZ）

上半年盈利大幅增长，文莱炼厂贡献核心增量

优于大市

核心观点

2026年上半年归母净利润59亿元，同比大幅提升25倍。2026年8月10日晚，公司发布《2026年半年度报告》，公告显示，2026年上半年公司实现营业收入673.09亿元，同比提升20.28%；实现归母净利润59.02亿元，同比增长2500.73%。其中2026年二季度实现营业收入373.61亿元，同比提升29.76%，环比提升24.75%；实现归母净利润39.07亿元，同比提升2127.05%，环比提升95.85%。公司业绩实现爆发式增长的核心驱动力在于，公司为海外布局炼厂的龙头企业，其文莱炼厂充分享受了地缘政治冲突下东南亚成品油供需格局紧张带来的高价差红利；同时，国内“涤纶+锦纶”双轮驱动优势凸显，己内酰胺-聚酰胺一体化项目贡献显著增量，PTA及聚酯产业链亦稳步复苏，共同推动公司盈利能力大幅提升。

文莱炼厂柴油价差大幅走扩，贡献公司核心利润增量。2026年上半年，公司炼油板块实现营收217.37亿元，同比提升58.01%；实现毛利润61.22亿元，同比提升2659.24%；实现毛利率28.16%，同比提升26.55pct。公司文莱炼厂兼具原油保供、税收优惠、市场化定价、低运保费、东南亚需求腹地等多重优势，在地缘扰动加剧、全球炼厂因原料紧张减产的环境下，公司能够维持满负荷运行，并充分享受成品油与芳烃价差走阔红利。

中东及俄乌冲突持续，全球有效炼能削减，我国大炼化资产稀缺性凸显。中东战争及俄乌战争延续，中东炼厂及俄罗斯炼厂遭袭，不同于原料供应受限的主动降负荷，战争中受损炼能将在未来较长时间影响全球有效炼能供应水平。据彭博社报道，中东冲突、俄乌冲突及其溢出效应叠加，已使全球炼油有效产能削减约10%。在此背景下，欧洲、美国、新加坡三大市场汽柴油价差均达到近年来历史最高值。此外，在原油供应受限、价格高企背景下，部分欧洲、日韩老旧装置持续亏损退出，我国大炼化自产稀缺性突出。

己内酰胺-锦纶板块，一体化成本优势显著，新项目成重要利润增长点。广西己内酰胺-锦纶项目已成为公司第二增长曲线。2025年公司广西项目一期进入试生产阶段，可年产60万吨己内酰胺（CPL）和60万吨尼龙6（PA6），项目采用先进的己内酰胺绿色生产技术与高度一体化的工艺设计，突破多项技术瓶颈，且该项目全流程集成配套生产要素与能源资源，能耗物耗指标显著优化，项目的技术优势、一体化优势与成本优势突出。截至2026年4月15日，公司合计参控股CPL产能达到100万吨，权益产能达80万吨，PA6产能达到60万吨，已成为国内CPL和PA6重要龙头企业。2026年上半年项目产销两旺，成为公司新的利润增长点，为业绩增长贡献重要增量。此外公司拟投资48.7亿元建设40万吨PA6熔体直纺项目，应用自主研发PA6熔体直纺技术，相较传统技术，PA6熔体直纺技术的生产周期将显著缩短，聚合综合能耗物耗及水耗均显著降低，投资成本与占地面积亦得到有效节约，有望进一步提升公司竞争力。

中期分红10股派9元，半年度股息率达5%。根据公司公告，2026年半年度公司利润分配预案以实施权益分派股权登记日的总股本扣除公司回购专用证券账户中的持股数量为基数，向全体股东每10股派发现金股利9元（含税），不送红股、不进行公积金转增股本。本次预计派发现金分红总额为30.96亿元。若按2026年8月11日公司收盘价计算，公司半年度股息率达5.14%。

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

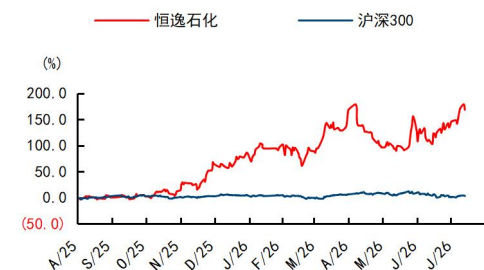
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.50元
总市值/流通市值	66877/66542百万元
52周最高价/最低价	19.30/5.89元
近3个月日均成交额	1113.87百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《恒逸石化（000703.SZ）-文莱炼化项目盈利提升，公司上半年业绩大幅增长》——2026-07-04

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

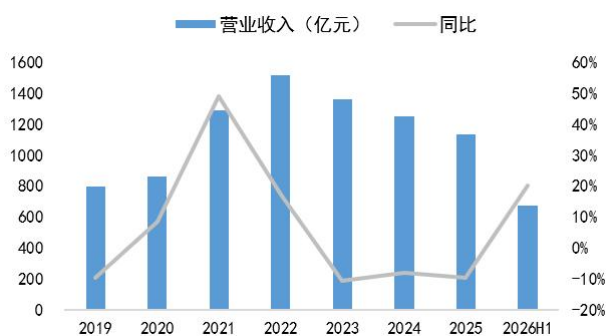
公司为“炼化-化纤”一体化龙头，海外炼厂的独特布局使其充分享受到成品油高景气红利，盈利能力大幅提升。同时，国内PTA、聚酯、锦纶全产业链稳步复苏，己内酰胺一体化项目贡献显著增量。公司未来成长路径清晰，文莱二期、新疆煤化工、荆州再生聚酯等重大项目稳步推进，有望持续贡献利润增量。我们谨慎上调盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为98.4/100.0/103.7亿元（前值为79.1/78.0/85.6亿元），对应PE分别为6.4/6.3/6.1倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	125,463	113,527	136,279	145,930	165,997
(+/-%)	-7.8%	-9.5%	20.0%	7.1%	13.8%
归母净利润(百万元)	234	258	9836	10006	10373
(+/-%)	-46.3%	10.4%	3707.7%	1.7%	3.7%
每股收益(元)	0.06	0.07	2.73	2.78	2.88
EBIT Margin	1.8%	2.4%	11.8%	11.2%	10.2%
净资产收益率(ROE)	0.9%	1.1%	32.0%	26.8%	23.6%
市盈率(PE)	274.3	244.1	6.4	6.3	6.1
EV/EBITDA	26.0	24.4	6.5	6.1	5.9
市净率(PB)	2.59	2.59	2.05	1.69	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

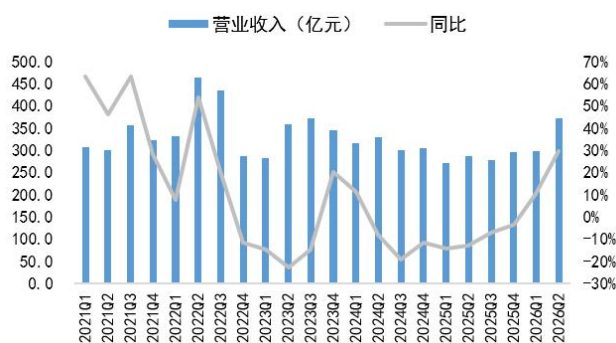
2026 年上半年归母净利润 59 亿元，同比大幅提升 25 倍。2026 年 8 月 10 日晚，公司发布《2026 年半年度报告》，公告显示，2026 年 1 月 1 日至 6 月 30 日，公司实现营业收入 673.09 亿元，同比提升 20.28%；实现归母净利润 59.02 亿元，同比增长 2500.73%。其中 2026 年二季度实现营业收入 373.61 亿元，同比提升 29.76%，环比提升 24.75%；实现归母净利润 39.07 亿元，同比提升 2127.05%，环比提升 95.85%。

图1：恒逸石化营业收入及增速（单位：亿元、%）



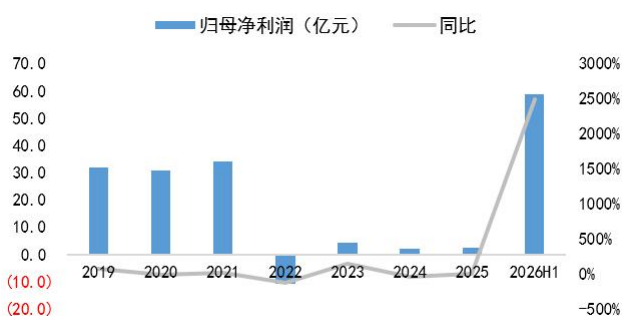
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：恒逸石化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



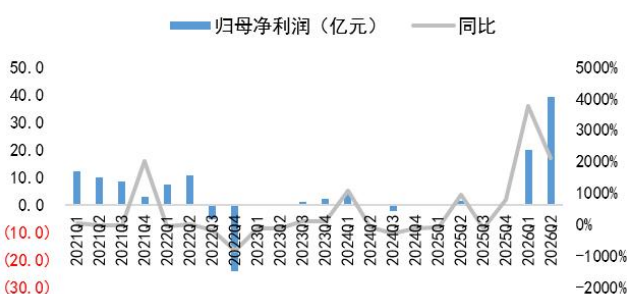
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：恒逸石化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：恒逸石化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



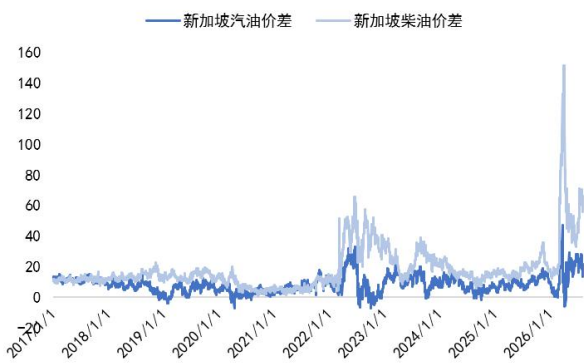
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

文莱炼厂柴油价差大幅走扩，贡献公司核心利润增量。2026 年上半年，公司炼油板块实现营收 217.37 亿元，同比提升 58.01%；实现毛利润 61.22 亿元，同比提升 2659.24%；实现毛利率 28.16%，同比提升 26.55pct。公司文莱炼厂兼具原油保供、税收优惠、市场化定价、低运保费、东南亚需求腹地等多重优势，在地缘扰动加剧、全球炼厂因原料紧张减产的环境下，公司能够维持满负荷运行，并充分享受成品油与芳烃价差走阔红利。

从主要产成品柴油及 PX 的产品价差来看，2024 年至 2025 年期间，PX 在 300-500 美元/吨、新加坡市场柴油裂解价差在 15-25 美元/桶区间震荡。2026 年以来，东南亚地区炼厂景气度显著提升，成品油和化工品市场供需格局持续改善，新加坡市场成品油裂解价差有所扩大，PX 等芳烃产品盈利空间亦明显扩大。6 月份地缘风险溢价回落，柴油价差在 40-60 美元/桶区间运行，PX 价差在 420-470 美元/吨

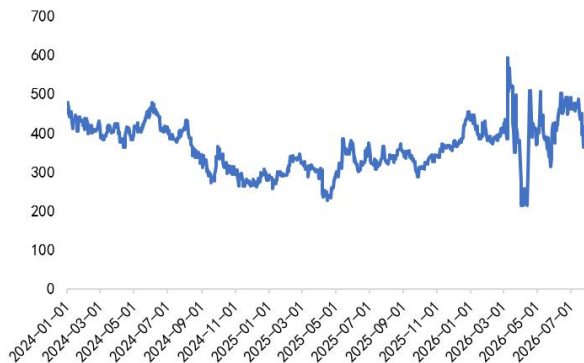
区间运行，显著高于近年水平，盈利中枢实现系统性提升，单吨产品效益较上年同期实现大幅增长，成为公司当前及今后业绩增长的核心因素，文莱炼化项目的独特区位优势及前瞻战略布局优势愈发凸显。

图5: 新加坡汽柴油价差走势情况（美元/桶）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

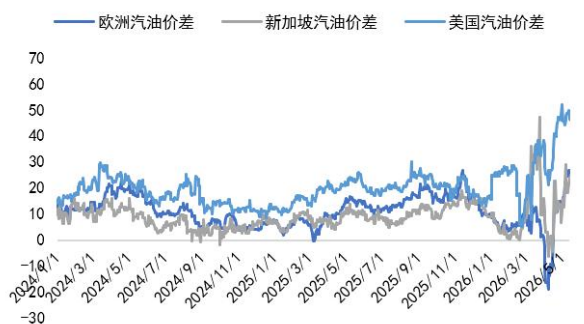
图6: PX-7.3 布伦特原油价差走势情况（美元/吨）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

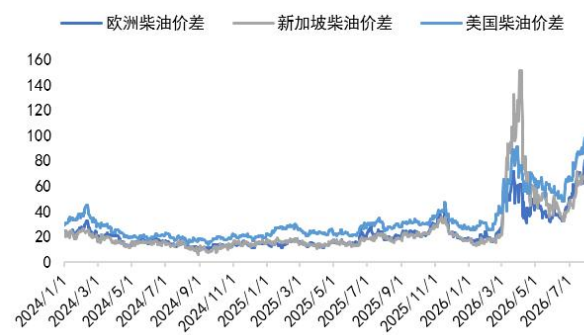
中东及俄乌冲突持续，全球有效炼能削减，我国大炼化资产稀缺性凸显。中东战争及俄乌战争延续，中东炼厂及俄罗斯炼厂遭袭，不同于原料供应受限的主动降负荷，战争中受损炼能将在未来较长时间影响全球有效炼能供应水平。据彭博社报道，中东冲突、俄乌冲突及其溢出效应叠加，已使全球炼油有效产能削减约10%。在此背景下，欧洲、美国、新加坡三大市场汽柴油价差均达到近年来历史最高值。此外，在原油供应受限、价格高企背景下，部分欧洲、日韩老旧装置持续亏损退出，我国大炼化自产稀缺性突出。

图7: 欧洲、美国、新加坡汽油价差（美元/桶）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 欧洲、美国、新加坡柴油价差（美元/桶）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

己内酰胺-锦纶板块：一体化成本优势显著，新项目成重要利润增长点。广西己内酰胺-锦纶项目已成为公司第二增长曲线。2025年公司广西项目一期进入试生产阶段，可年产60万吨己内酰胺（CPL）和60万吨尼龙6（PA6），项目采用先进的己内酰胺绿色生产技术与高度一体化的工艺设计，突破多项技术瓶颈，且该项目全流程集成配套生产要素与能源资源，能耗物耗指标显著优化，项目的技术优势、一体化优势与成本优势突出。截至2026年4月15日，公司合计参控股CPL

产能达到 100 万吨，权益产能达 80 万吨，PA6 产能达到 60 万吨，已成为国内 CPL 和 PA6 重要龙头企业。2026 年上半年项目产销两旺，成为公司新的利润增长点，为业绩增长贡献重要增量。此外公司拟投资 48.7 亿元建设 40 万吨 PA6 熔体直纺项目，应用自主研发 PA6 熔体直纺技术，相较传统技术，PA6 熔体直纺技术的生产周期将显著缩短，聚合综合能耗物耗及水耗均显著降低，投资成本与占地面积亦得到有效节约，有望进一步提升公司竞争力。

中期分红 10 股派 9 元，半年度股息率达 5%。根据公司公告，2026 年半年度公司利润分配预案以实施权益分派股权登记日的总股本扣除公司回购专用证券账户中的持股数量为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 9 元（含税），不送红股、不进行公积金转增股本。本次预计派发现金分红总额为 30.96 亿元。若按 2026 年 8 月 11 日公司收盘价计算，公司半年度股息率达 5.14%。

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司为“炼化-化纤”一体化龙头，海外炼厂的独特布局使其充分享受到成品油高景气红利，盈利能力大幅提升。同时，国内 PTA、聚酯、锦纶全产业链稳步复苏，己内酰胺一体化项目贡献显著增量。公司未来成长路径清晰，文莱二期、新疆煤化工、荆州再生聚酯等重大项目稳步推进，有望持续贡献利润增量。我们谨慎上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 98.4/100.0/103.7 亿元（前值为 79.1/78.0/85.6 亿元），对应 PE 分别为 6.4/6.3/6.1 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 恒逸石化及可比公司盈利预测

公司	公司	昨收盘 (2026/8/11)	总市值	EPS		PE		PB
代码	名称	(元)	(亿元)	2025	2026E	2025	2026E	2026E
002493.SZ	荣盛石化	13.04	1,303	0.9	0.9	15.2	13.9	2.9
600346.SH	恒力石化	17.92	1,261	1.6	1.8	11.2	10.0	1.8
000301.SZ	东方盛虹	12.99	859	0.5	0.7	26.0	18.6	2.5
000703.SZ	恒逸石化	17.50	669	2.7	2.8	6.4	6.3	2.2

资料来源：wind、国信证券经济研究所预测，可比公司盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	13093	10748	4513	3967	4053	营业收入	125463	113527	136279	145930	165997
应收款项	6214	7094	7184	8013	9412	营业成本	120872	108402	117379	126602	145668
存货净额	12407	13313	12506	13758	16251	营业税金及附加	237	231	273	292	332
其他流动资产	2717	1968	2726	3061	3319	销售费用	244	242	273	292	332
流动资产合计	34653	33489	27294	29165	33401	管理费用	1103	1097	1328	1400	1587
固定资产	52399	56915	65554	72520	78999	研发费用	723	817	954	971	1154
无形资产及其他	2635	2528	2428	2328	2228	财务费用	2884	2811	1966	1924	1916
投资性房地产	3930	3066	3066	3066	3066	投资收益	481	94	576	487	492
长期股权投资	13912	13631	13631	13631	13631	资产减值及公允价值变动	(53)	(87)	15	15	0
资产总计	107529	109629	111974	120710	131326	其他收入	(471)	(305)	(954)	(971)	(1154)
短期借款及交易性金融负债	44930	49269	40700	37240	35677	营业利润	81	446	14698	14951	15500
应付款项	7666	9940	8112	9290	11254	营业外净收支	(52)	5	0	0	0
其他流动负债	2335	1736	1712	1833	2110	利润总额	30	452	14698	14951	15500
流动负债合计	54931	60944	50524	48364	49040	所得税费用	95	157	3675	3738	3875
长期借款及应付债券	19999	15827	20917	24197	26364	少数股东损益	(300)	36	1187	1208	1252
其他长期负债	1866	2469	2978	3306	3522	归属于母公司净利润	234	258	9836	10006	10373
长期负债合计	21865	18296	23895	27503	29886	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	76797	79240	74419	75867	78927	净利润	234	258	9836	10006	10373
少数股东权益	5990	6002	6774	7559	8373	资产减值准备	(37)	15	23	8	7
股东权益	24742	24387	30781	37284	44027	折旧摊销	3130	3105	5123	6377	7262
负债和股东权益总计	107529	109629	111974	120710	131326	公允价值变动损失	53	87	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	2884	2811	1966	1924	1916
每股收益	0.06	0.07	2.73	2.78	2.88	营运资本变动	3837	2120	(1360)	(781)	(1687)
每股红利	0.74	0.56	0.96	0.97	1.01	其它	3199	(265)	749	777	806
每股净资产	6.75	6.77	8.54	10.35	12.22	经营活动现金流	10415	5319	14356	16373	16761
ROIC	1.40%	0.01%	13%	12%	12%	资本开支	0	(7468)	(13671)	(13236)	(13648)
ROE	0.95%	1.06%	32%	27%	24%	其它投资现金流	145	(145)	0	0	0
毛利率	4%	5%	14%	13%	12%	投资活动现金流	(97)	(7332)	(13671)	(13236)	(13648)
EBIT Margin	2%	2%	12%	11%	10%	权益性融资	77	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	16%	16%	15%	负债净变化	765	(2421)	5090	3280	2167
收入增长	-8%	-10%	20%	7%	14%	支付股利、利息	(2702)	(2027)	(3443)	(3502)	(3630)
净利润增长率	-46%	10%	3708%	2%	4%	其它融资现金流	(7255)	8565	(8568)	(3461)	(1563)
资产负债率	77%	78%	73%	69%	66%	融资活动现金流	(11053)	(332)	(6921)	(3683)	(3027)
股息率	4.3%	3.2%	5.5%	5.6%	5.8%	现金净变动	(735)	(2345)	(6235)	(546)	86
P/E	274.3	244.1	6.4	6.3	6.1	货币资金的期初余额	13828	13093	10748	4513	3967
P/B	2.6	2.6	2.0	1.7	1.4	货币资金的期末余额	13093	10748	4513	3967	4053
EV/EBITDA	26.0	24.4	6.5	6.1	5.9	企业自由现金流	0	(457)	2147	4640	4618
						权益自由现金流	0	5687	(2805)	3017	3786

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032