

恒逸石化（000703）

2026 年半年报点评：海外炼化景气改善，半年报业绩大幅增长

买入（维持）

2026 年 08 月 13 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	125,463	113,527	133,336	125,866	122,237
同比（%）	(7.85)	(9.51)	17.45	(5.60)	(2.88)
归母净利润（百万元）	233.94	258.33	9,067.11	6,047.11	7,966.59
同比（%）	(46.28)	10.43	3,409.87	(33.31)	31.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.06	0.07	2.37	1.58	2.08
P/E（现价&最新摊薄）	280.16	253.70	7.23	10.84	8.23

投资要点

■ **事件：**1）公司近期发布 2026 年半年报。2026 年上半年，公司实现营业收入 673.09 亿元（同比+20.28%）；实现归母净利润 59.02 亿元（同比+2,500.73%）；实现扣非归母净利润 58.86 亿元（同比+3,838.89%）。其中 26Q2 单季度实现归母净利润 39.07 亿元，同比+2,127%；实现扣非归母净利润 39.46 亿元，同比+2,694%。2）公司拟定 2026 年半年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 9 元（含税）；上半年公司已完成 2025 年度现金分红 1.72 亿元，并完成第六期股份回购（成交总金额约 10 亿元）。3）公司发布第七期员工持股计划，拟筹集资金总额上限为 19 亿元。

■ **炼化产品：**2026 年上半年公司炼油产品实现营业收入 217.37 亿元，同比增长 58.01%，毛利率 28.16%，同比提升 26.55pct；化工产品实现营业收入 66.93 亿元，同比增长 20.47%，毛利率 19.39%，同比提升 5.99pct。文莱炼化一期（800 万吨/年）满产满销，项目效益持续释放。2026 年以来，东南亚成品油供需缺口持续扩大，文莱炼厂单吨产品效益较上年同期实现大幅增长，成为公司业绩增长的核心因素。公司已全面启动文莱炼化二期建设，将新增 1,200 万吨/年炼化能力，主要生产柴油、PX、苯等高附加值产品。

■ **PTA 及聚酯产品：**2026 年上半年涤纶产品实现营业收入 280.54 亿元，毛利率 6.30%，同比提升 2.20pct；PTA 产品实现营业收入 23.06 亿元，毛利率 1.26%；PIA 实现营业收入 7.55 亿元，毛利率 17.97%，同比提升 12.74pct。2026 年以后 PTA 行业新增产能投放进度放缓，上半年无新增产能投放，叠加原材料供应偏紧，二季度 PTA 开工率明显下降，加工差持续攀升，单吨利润大幅改善并实现盈利。截止 26H1，公司拥有 2,150 万吨/年参控股 PTA 产能、1,468 万吨/年参控股聚合产能，其中聚酯纤维 938 万吨/年、瓶片（含 RPET）530 万吨/年，一体化配套优势突出。

■ **锦纶新材料产品：**2026 年上半年锦纶及副产品实现营业收入 57.77 亿元，毛利率 14.56%；广西年产 120 万吨己内酰胺—聚酰胺一体化项目产销两旺，恒逸广西新材料上半年实现净利润 6.89 亿元，成为公司新的利润增长点。截止 26H1，公司拥有 100 万吨/年参控股 CPL 产能、60 万吨/年 PA6 产能，并稳步推进 PA6 熔体直纺项目（40 万吨/年）建设。

■ **盈利预测与投资评级：**地缘冲突推动海外成品油价差快速上升，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 91、60、80 亿元（此前预期为 67、68、68 亿元），按 2026 年 8 月 13 日收盘价，对应 PE 为 7.2、10.8、8.2 倍。公司炼油业务盈利水平提升，聚酯、PTA 业务有望随着产业链复苏而实现盈利改善，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动，下游需求不及预期，投产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.15
一年最低/最高价	5.89/19.30
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	65,210.99
总市值(百万元)	65,539.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(%，LF)	67.57
总股本(百万股)	3,821.56
流通 A 股(百万股)	3,802.39

相关研究

《恒逸石化(000703)：聚酯行业景气修复，公司钦州项目即将投产》

2025-10-12

《恒逸石化(000703)：2024 年一季报点评：聚酯板块平稳运行，文莱盈利环比修复》

2024-04-29

恒逸石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,489	35,577	41,245	46,882	营业总收入	113,527	133,336	125,866	122,237
货币资金及交易性金融资产	11,100	13,405	19,411	25,809	营业成本(含金融类)	108,402	116,405	113,463	105,622
经营性应收款项	7,652	8,130	7,871	7,738	税金及附加	231	256	245	240
存货	13,313	12,586	12,566	11,967	销售费用	242	256	251	246
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,097	1,288	1,179	1,169
其他流动资产	1,425	1,456	1,398	1,367	研发费用	817	810	799	800
非流动资产	76,140	76,567	75,984	75,286	财务费用	2,811	1,629	1,713	3,143
长期股权投资	13,631	13,631	13,631	13,631	加:其他收益	503	417	421	444
固定资产及使用权资产	42,581	41,146	39,615	37,990	投资净收益	94	400	400	400
在建工程	14,957	15,957	16,957	17,957	公允价值变动	(37)	0	0	0
无形资产	2,528	2,456	2,383	2,310	减值损失	(41)	(30)	(30)	(30)
商誉	222	222	222	222	资产处置收益	1	(21)	(24)	(14)
长期待摊费用	323	343	363	363	营业利润	446	13,458	8,983	11,817
其他非流动资产	1,898	2,812	2,813	2,813	营业外净收支	5	(25)	(24)	(15)
资产总计	109,629	112,144	117,230	122,168	利润总额	452	13,433	8,959	11,802
流动负债	60,944	60,702	62,122	62,805	减:所得税	157	3,358	2,240	2,951
短期借款及一年内到期的非流动负债	49,269	50,567	51,567	52,567	净利润	295	10,075	6,719	8,852
经营性应付款项	9,940	8,181	8,525	8,348	减:少数股东损益	36	1,007	672	885
合同负债	719	972	991	876	归属母公司净利润	258	9,067	6,047	7,967
其他流动负债	1,017	981	1,039	1,014	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	2.37	1.58	2.08
非流动负债	18,296	19,602	20,782	21,762	EBIT	3,201	15,062	10,671	14,945
长期借款	13,083	16,083	17,083	18,083	EBITDA	6,438	18,570	14,274	18,643
应付债券	2,744	944	1,144	1,144	毛利率(%)	4.51	12.70	9.85	13.59
租赁负债	840	820	800	780	归母净利率(%)	0.23	6.80	4.80	6.52
其他非流动负债	1,629	1,755	1,755	1,755	收入增长率(%)	(9.51)	17.45	(5.60)	(2.88)
负债合计	79,240	80,304	82,904	84,567	归母净利润增长率(%)	10.43	3,409.87	(33.31)	31.74
归属母公司股东权益	24,387	24,830	26,644	29,034					
少数股东权益	6,002	7,010	7,682	8,567					
所有者权益合计	30,389	31,840	34,326	37,601					
负债和股东权益	109,629	112,144	117,230	122,168					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,625	13,679	12,631	15,957	每股净资产(元)	6.45	6.32	6.79	7.42
投资活动现金流	(5,646)	(3,580)	(2,683)	(2,629)	最新发行在外股份(百万股)	3,822	3,822	3,822	3,822
筹资活动现金流	(2,296)	(7,614)	(3,957)	(6,930)	ROIC(%)	2.17	11.49	7.80	10.42
现金净增加额	(3,369)	2,290	5,991	6,399	ROE-摊薄(%)	1.06	36.52	22.70	27.44
折旧和摊销	3,237	3,508	3,603	3,698	资产负债率(%)	72.28	71.61	70.72	69.22
资本开支	(5,453)	(3,088)	(3,048)	(3,029)	P/E(现价&最新股本摊薄)	253.70	7.23	10.84	8.23
营运资本变动	(1,159)	(1,372)	723	415	P/B(现价)	2.66	2.71	2.52	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>