

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.83
总股本/流通股本(亿股)	38.22 / 38.02
总市值/流通市值(亿元)	643 / 640
52周内最高/最低价	18.23 / 6.05
资产负债率(%)	72.0%
市盈率	210.37
第一大股东	浙江恒逸集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

恒逸石化(000703)

2026H1 业绩高增，文莱炼化盈利弹性释放与全产业链一体化优势凸显

● 事件

2026年8月10日，恒逸石化发布2026年半年度报告，2026年上半年公司实现营业总收入673.09亿元，同比增长20.28%；实现归属于上市公司股东的净利润59.02亿元，同比增长2500.73%；扣非归母净利润58.86亿元，同比增长3838.89%；从单季度表现看，2026Q2单季度归母净利润约为39.07亿元，同比增长约2126%、环比增长约95.8%；扣非归母净利润约为39.46亿元，同比增长约2703%、环比增长约103.4%，二季度盈利弹性进一步释放。

● 文莱炼化盈利弹性释放，全产业链一体化优势凸显

公司依托文莱炼化项目（一期800万吨/年炼化产能，为民营大炼化领域唯一实现海外规模化运营的炼厂）充分受益东南亚成品油供需偏紧格局。2026年以来新加坡市场成品油裂解价差持续高位，文莱项目凭借税收优惠、市场化定价等优势，单吨盈利维持高位，成为上半年业绩增长的核心引擎。此外，公司已构建“炼油—芳烃—聚酯”垂直整合全产业链：参控股PTA产能约2150万吨、聚合产能约1468万吨），规模与一体化优势突出。

● 行业供给约束增强、需求预期改善，景气上行延续

PTA及聚酯行业历经多年产能出清与整合，新增供给已显著放缓。据CCF数据，2026年上半年国内涤纶长丝全部投产仅130.5万吨、产能增速明显放缓，在“反内卷”政策推进与环保、能耗约束趋严下，落后产能持续出清、行业集中度提升。需求端，下游纺织、服装、家纺等终端需求保持韧性，纺服出口有望回暖，聚酯产品量价稳步改善。东南亚方面，区域成品油存在缺口、未来新增炼化产能有限，供需持续偏紧。公司作为PTA及聚酯长丝、瓶片领先企业，在供给约束与需求改善共振下充分受益，全产业链利润稳定性增强，行业景气上行有望延续。

● 风险提示：

国际油价大幅波动风险；下游纺织、服装等终端需求不及预期风险；文莱炼化项目及在建项目建设进度或运营不达预期风险；海外业务汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	113527	142878	150658	159101
增长率(%)	-9.51	25.85	5.44	5.60
EBITDA（百万元）	6438.06	16346.36	17345.25	17839.05
归属母公司净利润（百万元）	258.33	8388.44	8692.78	8767.12
增长率(%)	10.43	3147.16	3.63	0.86
EPS(元/股)	0.07	2.20	2.27	2.29
市盈率（P/E）	253.70	7.81	7.54	7.48
市净率（P/B）	2.69	2.26	1.82	1.52
EV/EBITDA	14.60	7.28	6.40	5.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	113527	142878	150658	159101	营业收入	-9.5%	25.9%	5.4%	5.6%
营业成本	108402	128180	135431	143735	营业利润	448.8%	2,421.8%	3.6%	0.9%
税金及附加	231	290	306	323	归属于母公司净利润	10.4%	3,147.2%	3.6%	0.9%
销售费用	242	304	321	339	获利能力				
管理费用	1097	1380	1455	1537	毛利率	4.5%	10.3%	10.1%	9.7%
研发费用	817	1029	1085	1146	净利率	0.2%	5.9%	5.8%	5.5%
财务费用	2811	1188	1186	1092	ROE	1.1%	28.9%	24.2%	20.4%
资产减值损失	-49	0	0	0	ROIC	2.2%	10.2%	9.7%	9.0%
营业利润	446	11258	11667	11767	偿债能力				
营业外收入	23	22	21	20	资产负债率	72.3%	69.8%	65.7%	62.2%
营业外支出	18	17	16	15	流动比率	0.55	0.69	0.84	1.00
利润总额	452	11263	11672	11772	营运能力				
所得税	157	1689	1751	1766	应收账款周转率	17.59	18.17	16.74	16.75
净利润	295	9574	9921	10006	存货周转率	8.43	8.82	8.37	8.38
归母净利润	258	8388	8693	8767	总资产周转率	1.05	1.24	1.21	1.18
每股收益(元)	0.07	2.20	2.27	2.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	2.20	2.27	2.29
货币资金	10748	14589	23380	33404	每股净资产	6.38	7.60	9.42	11.25
交易性金融资产	352	452	402	352	估值比率				
应收票据及应收账款	6998	8807	9286	9807	PE	253.70	7.81	7.54	7.48
预付款项	622	1538	1625	1725	PB	2.69	2.26	1.82	1.52
存货	13313	15742	16632	17652	现金流量表				
流动资产合计	33489	42543	52690	64253	净利润	295	9574	9921	10006
固定资产	41958	45628	47456	47698	折旧和摊销	3237	3895	4487	4975
在建工程	14957	11672	9537	7499	营运资本变动	-1159	-2926	-638	-714
无形资产	2528	2448	2368	2289	其他	2253	1195	1231	1236
非流动资产合计	76140	77360	76973	75097	经营活动现金流净额	4625	11737	15001	15502
资产总计	109629	119903	129663	139350	资本开支	-5453	-4236	-4094	-3094
短期借款	39696	40096	40396	40596	其他	-193	-828	184	191
应付票据及应付账款	9940	11754	12418	13180	投资活动现金流净额	-5646	-5064	-3910	-2903
其他流动负债	11308	10004	10117	10240	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	60944	61854	62931	64016	债务融资	321	2086	800	550
其他	18296	21822	22322	22672	其他	-2617	-4724	-3100	-3126
非流动负债合计	18296	21822	22322	22672	筹资活动现金流净额	-2296	-2637	-2300	-2576
负债合计	79240	83676	85253	86688	现金及现金等价物净增加额	-3369	3841	8791	10023
股本	3603	3822	3822	3822					
资本公积金	8194	8194	8194	8194					
未分配利润	12170	17428	23078	28777					
少数股东权益	6002	7188	8416	9654					
其他	420	-404	900	2215					
所有者权益合计	30389	36227	44410	52662					
负债和所有者权益总计	109629	119903	129663	139350					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048