



2026年08月20日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

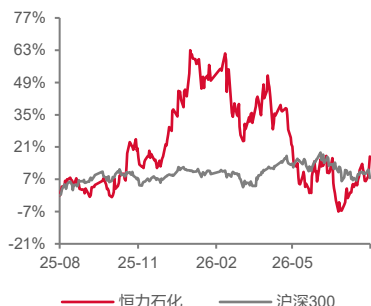
wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

数据日期	2026/08/19
收盘价	18.86
总股本(万股)	703,910
流通A股/B股(万股)	703,910/0
资产负债率(%)	73.11%
市净率(倍)	1.84
净资产收益率(加权)	10.29
12个月内最高/最低价	27.26/14.76



相关研究

《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》2026.04.23

《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）：2026H1利润大幅增长，一体化平台优势凸显

——公司简评报告

投资要点

- **2026年H1利润暴增，营收微降：**恒力石化2026年上半年实现营业收入982.21亿元，同比下降5.45%；归母净利润72.06亿元，同比大幅增长136.25%。扣非净利润53.36亿元，同比增长132.35%。公司战略叙事从“规模驱动”明确转向“价值驱动”。
- **地缘扰动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。“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。
- **“双原料”对冲，库存红利释放：**公司依托2000万吨/年原油与600万吨/年原煤双源耦合加工体系，实现“油头化尾、煤头化尾”两大路径的柔性切换。二季度充分释放前期原油库存红利，原油平均进价同比-7.27%，有效对冲国际油价上行带来的成本压力。
- **三大主业受益平台优势，实现产业链共振：**2026H1炼化产品/PTA/新材料产品营收达443/277/209亿元，其中PTA和新材料产品售价涨幅明显，分别同比+19.41%/19.92%；上游芳烃环节盈利稳定性最强，PX价差显著走阔；中游PTA加工费较去年低位实现明显修复；下游涤纶长丝中FDY、DTY等差异化高端长丝盈利改善幅度优于常规POY产品。炼化板块仍是利润主力，子公司恒力炼化上半年净利润45.99亿元。聚酯板块盈利能力出现显著修复，恒力化纤上半年净利润7.46亿元，已超过2025年全年净利润2.14亿元。PTA板块行业格局正处重塑拐点——前五家企业市占率近70%，2026-2027年基本无新增产能投放。
- **新材料业务加速推进：**康辉南通顺利完成锂电池湿法隔膜国产原料规模化生产验证，打破长期进口原料依赖，有效降低生产成本、保障供应链安全。同期新增三项隔膜相关发明专利，持续完善技术储备。子公司康辉新材在MLCC离型基膜等高端新材料领域的深度卡位，高平滑MLCC离型基膜于2025年实现规模化量产，成为国内少数具备规模化量产能力的供应商。
- **盈利预测和投资建议：**根据最新财报，我们适当调整盈利预期，预计2026年-2028年公司归母净利润分别为116.19、122.46、130.32亿元，对应EPS分别为1.65、1.74、1.85元，对应PE（以2026年8月19日收盘价计算）分别为11.43倍、10.84倍和10.19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；下游需求不及预期风险。

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%
净利润(百万元)	6904.60	7043.57	7074.58	11618.87	12245.59	13031.86
同比增速(%)	197.83%	2.01%	0.44%	64.23%	5.39%	6.42%
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	1.74	1.85
ROE(%)	11.51%	11.11%	10.59%	15.90%	15.37%	15.03%
PE(倍)	19.23	18.85	18.77	11.43	10.84	10.19

资料来源：同花顺，东海证券研究所 数据截至2026年8月19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	67345.07	49143.56	30012.79
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	123680.62	104854.86	84790.04
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	191405.47	172579.71	152514.89
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	47134.19	53752.63	60796.04
归属母公司权益	66773.31	73053.03	79671.48	86714.89
少数股东权益	17.96	22.83	27.96	33.43
股东权益合计	66791.27	73075.86	79699.44	86748.31
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	10169.22	10796.20	11582.80
折旧与摊销	12396.32	11714.26	12108.33	12502.40
财务费用	4383.39	5074.76	4558.36	3757.23
其他经营资金	612.27	1873.18	1873.18	1873.18
经营性现金净流量	31121.79	25446.28	29246.07	29556.25
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	-14195.23	-28387.01	-28876.46
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	5074.76	4558.36	3757.23
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	14855.42	15663.14	16676.47
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	9420.39	14974.27	15781.98	16795.31
所得税	2346.24	3350.53	3531.25	3757.99
净利润	7074.15	11623.74	12250.73	13037.32
少数股东损益	-0.43	4.87	5.14	5.46
归属母公司股东净利润	7074.58	11618.87	12245.59	13031.86
EBITDA	26200.10	31763.28	32448.68	33054.94
NPOLAT	9520.76	15470.29	15696.42	15861.14
EPS(元)	1.01	1.65	1.74	1.85

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%	64.23%	5.39%	6.42%
盈利能力				
毛利率	13.14%	14.68%	14.88%	15.09%
净利率	3.52%	5.00%	5.32%	5.75%
ROE	4.63%	6.39%	6.80%	7.35%
ROA	10.59%	15.90%	15.37%	15.03%
ROIC	2.70%	4.39%	4.85%	5.45%
估值倍数				
P/E	18.77	11.43	10.84	10.19
P/S	0.66	0.57	0.58	0.59
P/B	1.99	1.82	1.67	1.53
股息率	1.96%	4.02%	4.24%	4.51%
EV/EBIT	20.94	13.00	11.92	10.87
EV/EBITDA	11.03	8.21	7.47	6.76
EV/NOPLAT	30.36	16.85	15.45	14.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026/8/19

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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125