

恒力石化（600346）

2026 年半年报点评：炼化-PTA-聚酯景气改善，半年报业绩大幅增长

买入（维持）

2026 年 08 月 24 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

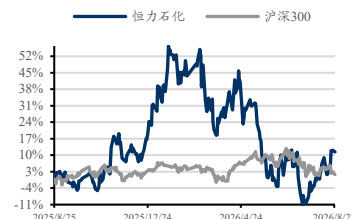
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	236,401	201,087	217,158	205,351	196,789
同比（%）	0.65	(14.94)	7.99	(5.44)	(4.17)
归母净利润（百万元）	7,044	7,075	12,339	12,590	12,898
同比（%）	2.01	0.44	74.42	2.03	2.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	1.01	1.75	1.79	1.83
P/E（现价&最新摊薄）	18.75	18.67	10.70	10.49	10.24

投资要点

- **事件：**2026 年 8 月 20 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年 H1，公司实现营业收入 982.21 亿元，同比-5.45%；实现归母净利润 72.06 亿元，同比+136.25%；实现扣非归母净利润 53.36 亿元，同比+132.35%。其中 2026Q2，实现归母净利润 32.96 亿元，同比+229.6%、环比-15.7%；实现扣非归母净利润 29.26 亿元，同比+177.0%、环比+21.4%。
- **炼化产品板块：**2026H1，公司炼化产品实现营业收入 443.08 亿元，同比-7.13%；毛利率 20.28%，同比+2.34pct。美伊冲突背景下，烯烃和芳烃缺口加大，公司降低超卖量并适当调整加工负荷，从“规模驱动”向“价值驱动”转型。海外方面，欧美日韩等地老旧产能 22 年以来持续出清；国内方面，由于地缘政治冲突影响，独立炼厂开工率已降至 43.47%。公司拥有全球超一流的 2000 万吨/年原油与 600 万吨/年原煤双源耦合加工体系，配套 450 万吨/年 PX、200 万吨/年纯苯、180 万吨/年纤维级乙二醇及 920MW 自备热电厂，在园区内实现“油、煤、化”深度融合，具备较强的抗周期与穿越周期能力。
- **PTA 产品板块：**2026H1，公司 PTA 产品实现营业收入 276.78 亿元，同比-14.34%；毛利率 3.61%，同比+0.12pct。公司拥有 1660 万吨/年 PTA 产能，全球单体产能最大，全线采用英威达 P8 及 P8+最新工艺技术，直供自有 PX，省去中间运输与仓储环节，成本优势显著。国内 PTA 行业，前五家生产企业市场占有率已近 70%，2026-2027 年基本无新增产能投放。2026H1，国内 PTA 加工费较去年低位明显修复，公司有望充分受益于行业供给格局优化。
- **聚酯产品板块：**2026H1，公司聚酯产品实现营业收入 209.49 亿元，同比+4.79%；毛利率 12.55%，同比+0.73pct。公司民用长丝产能位列全国前五、工业长丝产能位居全球第一，盈利保持改善。康辉新材在高端新材料领域持续突破，高平滑 MLCC 离型基膜已实现规模化量产，锂电池湿法隔膜国产原料完成规模化生产验证；公司还拥有 66 万吨/年 PBT、70 万吨/年 BOPET 等产能，新材料板块有望成为中长期重要增长点。
- **盈利预测与投资评级：**炼化-PTA-聚酯景气改善，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 123、126、129 亿元（此前预期为 103、120、128 亿元），按 2026 年 8 月 24 日收盘价，对应 PE 为 10.7、10.5、10.2 倍。公司炼油业务盈利水平提升，PTA 和聚酯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)	18.76
一年最低/最高价	14.76/27.26
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	132,053.51
总市值(百万元)	132,053.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.22
资产负债率(%，LF)	73.11
总股本(百万股)	7,039.10
流通 A 股(百万股)	7,039.10

相关研究

《恒力石化(600346)：2026 年一季报点评：炼化龙头盈利水平显著提升，地缘冲突推动行业持续高景气》
2026-04-22

《恒力石化(600346)：2025 年年报点评：炼化龙头行稳致远，地缘冲突下有望明显受益》
2026-04-14

恒力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	71,170	79,955	94,810	110,529	营业总收入	201,087	217,158	205,351	196,789
货币资金及交易性金融资产	31,191	42,147	58,291	75,398	营业成本(含金融类)	174,568	187,267	175,171	166,221
经营性应收款项	8,608	7,998	8,201	7,816	税金及附加	8,969	8,035	7,448	7,733
存货	23,712	22,368	20,923	19,854	销售费用	291	295	287	276
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,496	2,190	2,179	2,172
其他流动资产	7,658	7,442	7,395	7,460	研发费用	1,626	1,530	1,529	1,481
非流动资产	191,089	183,239	174,908	166,087	财务费用	4,383	4,495	4,331	4,089
长期股权投资	797	797	797	797	加:其他收益	2,101	1,791	1,962	1,853
固定资产及使用权资产	148,725	150,426	148,898	144,779	投资净收益	(34)	1,303	360	497
在建工程	29,157	20,025	13,520	9,116	公允价值变动	(180)	0	0	0
无形资产	8,911	8,613	8,315	8,017	减值损失	(1,337)	(100)	(100)	(100)
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	2,059	2,059	2,059	2,059	营业利润	9,308	16,340	16,629	17,069
其他非流动资产	1,364	1,242	1,242	1,242	营业外净收支	113	119	167	133
资产总计	262,259	263,194	269,719	276,616	利润总额	9,420	16,459	16,796	17,202
流动负债	127,743	122,064	121,027	120,182	减:所得税	2,346	4,115	4,199	4,301
短期借款及一年内到期的非流动负债	90,263	85,132	85,132	85,132	净利润	7,074	12,344	12,597	12,902
经营性应付款项	14,794	16,555	15,850	14,607	减:少数股东损益	0	5	7	4
合同负债	10,280	8,541	8,290	8,583	归属母公司净利润	7,075	12,339	12,590	12,898
其他流动负债	12,406	11,836	11,755	11,859	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.75	1.79	1.83
非流动负债	67,725	66,968	66,968	66,968	EBIT	13,902	20,954	21,127	21,291
长期借款	60,814	60,814	60,814	60,814	EBITDA	26,298	33,583	34,358	35,013
应付债券	499	499	499	499	毛利率(%)	13.14	13.76	14.70	15.53
租赁负债	64	64	64	64	归母净利率(%)	3.52	5.68	6.13	6.55
其他非流动负债	6,348	5,591	5,591	5,591	收入增长率(%)	(14.94)	7.99	(5.44)	(4.17)
负债合计	195,468	189,032	187,995	187,149	归母净利润增长率(%)	0.44	74.42	2.03	2.44
归属母公司股东权益	66,773	74,139	81,693	89,432					
少数股东权益	18	23	30	34					
所有者权益合计	66,791	74,163	81,724	89,466					
负债和股东权益	262,259	263,194	269,719	276,616					

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	31,122	30,292	30,588	31,572	每股净资产(元)	9.49	10.53	11.61	12.71
投资活动现金流	(9,149)	(3,539)	(4,471)	(4,368)	最新发行在外股份(百万股)	7,039	7,039	7,039	7,039
筹资活动现金流	(23,323)	(15,935)	(9,973)	(10,096)	ROIC(%)	4.66	7.16	7.06	6.88
现金净增加额	(1,429)	10,956	16,144	17,108	ROE-摊薄(%)	10.59	16.64	15.41	14.42
折旧和摊销	12,396	12,629	13,231	13,722	资产负债率(%)	74.53	71.82	69.70	67.66
资本开支	(7,074)	(4,880)	(4,831)	(4,865)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.67	10.70	10.49	10.24
营运资本变动	6,628	1,622	252	544	P/B (现价)	1.98	1.78	1.62	1.48

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>