



2026年10月29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	2026/10/28
收盘价	15.74
总股本(万股)	703,910
流通A股/B股(万股)	703,910/0
资产负债率(%)	71.88%
市净率(倍)	1.48
净资产收益率(加权)	14.45
12个月内最高/最低价	27.26/14.76



相关研究

《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》2026.08.20

《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): 价差修复驱动同比高增, 现金流与资产负债表改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 恒力石化发布2026年三季报。前三季度实现营业收入1510.75亿元, 同比下降4.01%; 归母净利润102.56亿元, 同比增长104.20%; 扣非归母净利润78.98亿元, 同比增长88.70%。其中, 2026Q3实现营业收入528.53亿元, 同比下降1.20%; 归母净利润30.50亿元, 同比增长54.64%; 扣非归母净利润25.62亿元, 同比增长35.64%。
- **产业链价差修复是主线, 但税金及附加下降亦是重要增利因素:** 2026年前三季度行业景气度回暖、供需改善, 炼化、芳烃、PTA及聚酯产业链向好, 依托油煤化一体化大化工平台, 公司多套核心装置稳产畅销, 产业链协同发力, 炼化、PTA加工价差修复增厚利润。不过, 公司Q3综合毛利率同比下降4.10个百分点; 同期税金及附加同比减少约34.13亿元、财务费用同比减少约2.70亿元, 是利润同比增长的重要驱动。前三季度税金及附加为39.83亿元, 较上年同期的84.41亿元明显下降; 财务费用由35.18亿元降至21.62亿元。
- **2026Q3现金流明显恢复, 资本开支下降助力自由现金流改善:** 前三季度经营活动现金流净额为192.52亿元, 虽然同比下降4.38%, 但较上半年35.00亿元明显恢复, 2026Q3单季经营现金流约157.53亿元。前三季度经营现金流为归母净利润的1.88倍, 利润现金含量整体较好。同期购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金为46.15亿元, 同比下降27.13%。以“经营现金流减上述资本开支”粗略测算, 前三季度自由现金流约146.37亿元, 同比增长约6.06%。在盈利修复的同时资本开支回落, 有助于增强偿债和股东回报能力。
- **资产负债率下降:** 截至2026年9月末, 公司资产负债率为71.88%, 较2025年末的74.53%下降2.65个百分点; 货币资金由294.53亿元增至409.19亿元, 流动比率由0.56改善至0.64。
- **盈利预测和投资建议:** 随着全球炼能持续出清、国内落后产能加速退出, 具备一体化成本优势与高端产能储备的龙头企业, 有望持续受益于行业格局的优化, 盈利中枢的抬升也更具可持续性。我们维持前期盈利预期, 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10月28日收盘价计算)分别为9.54倍、9.05倍和8.50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:** 原油价格大幅波动; 炼化、芳烃及PTA价差不及预期; 下游纺织服装和新材料需求疲弱。

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%
归母净利润(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)	16.05	15.73	15.66	9.54	9.05	8.50

资料来源：同花顺，东海证券研究所 注：数据截至2026/10/28

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	15.66	9.54	9.05	8.50
P/S	0.55	0.48	0.48	0.49
P/B	1.66	1.52	1.39	1.28
股息率	2.35%	4.82%	5.08%	5.40%
EV/EBIT	20.94	11.91	10.84	9.80
EV/EBITDA	11.03	7.52	6.80	6.09
EV/NOPLAT	30.36	15.43	14.05	12.70

资料来源：同花顺，东海证券研究所

注：数据截至 2026/10/28

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