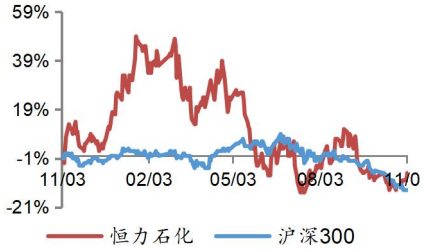
26Q3 盈利翻倍质量提升，炼化行业景气修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-03

收盘价（元）	16.49
近 12 个月最高/最低（元）	27.26/14.76
总股本（百万股）	7,039
流通股本（百万股）	7,039
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,161
流通市值（亿元）	1,161

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】恒力石化：26H1 盈利改善，炼化景气有望修复 2026-08-25

2.Q1 业绩大幅增长，精细化运营盈利修复 2026-04-23

主要观点：

● 事件描述

10 月 28 日晚，恒力石化发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 1510.75 亿元，同比-4.01%；归母净利润 102.56 亿元，同比+104.20%；扣非净利润 78.98 亿元，同比+88.70%。其中 2026 年第三季度公司实现营收 528.53 亿元，同比-1.20%、环比+7.80%；归母净利润 30.50 亿元，同比+54.64%、环比-7.45%；扣非净利润 25.62 亿元，同比+35.64%、环比-12.52%。

● Q3 盈利改善，盈利质量与资产负债表同步优化

盈利能力方面，26Q3 单季度毛利率 12.29%、净利率 5.77%；前三季度加权 ROE 达 14.45%，同比+6.66pct，盈利质量显著改善。

受行业供需格局改善、景气度回升影响，炼化、芳烃、PTA 及聚酯产业链运行向好，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 加工价差显著修复增厚利润。

量方面，公司 Q3 单季炼化产品/PTA/新材料产品销量分别为 334.06/289.05/147.58 万吨，同比-39.63%/-7.38%/+6.36%，环比-17.40%/+21.83%/+19.63%。炼化产品销量同比降幅较大。

产品价格方面，26Q3 原油均价环比回落，WTI 原油均价 85.68 美元/桶，同比+31.88%、环比-7.37%，成本端带来一定压力；受原油支撑及行业景气提升影响，炼化产品价格逐季抬升，Q3 炼油价差修复，芳烃价差环比走强，烯烃价差回落。原材料端，2026 年前三季度公司煤炭/丁二醇/原油/PX 四大主要原料平均进价同比+16.70%/-2.49%/+3.48%/+16.63%。Q3 原料成本环比抬升，是单季毛利率环比回落至 12.29%的重要原因；但产品端价格同步上行，炼化价差仍实现修复，公司依托长约采购与油煤化一体化平台平抑了原料成本的波动幅度。

● 借助平台化成本优势，新材料项目全面开花

项目建设有序推进，新材料产能布局持续加码。截至 2026 年 6 月末，公司旗下康辉新材已建成功能性聚酯薄膜年产能 70 万吨，另有 35 万吨/年功能性聚酯薄膜及 19.4 亿平方米/年锂电池隔膜正逐步建设投产；年产 160 万吨高性能树脂及新材料、年产功能性聚酯薄膜及功能性塑料 80 万吨、年产 60 万吨功能性聚酯薄膜及 30 亿平方米锂电池隔膜、新材料产业园二期等在建项目稳步推进。与此同时，公司即将结束本轮资本开支高峰期，后续经营重心将更加突出精细化成本管控下的‘优化运营、降低负债和强化分红’，新材料业务作为第二成长曲线持续发力。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 127.88、136.54、154.84 亿元，对应当前股价 PE 分别为 9、8、7X，维持“买入”评级。

● 风险提示

原油和煤炭价格大幅波动；
项目建设不及预期；
不可抗力；
宏观经济下行。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	201087	215376	242429	252098
收入同比（%）	-14.9%	7.1%	12.6%	4.0%
归属母公司净利润	7075	12788	13654	15484
净利润同比（%）	0.4%	80.8%	6.8%	13.4%
毛利率（%）	13.1%	14.7%	13.7%	13.3%
ROE（%）	10.6%	17.1%	16.4%	16.6%
每股收益（元）	1.01	1.82	1.94	2.20
P/E	22.31	8.76	8.20	7.23
P/B	2.38	1.50	1.34	1.20
EV/EBITDA	10.68	7.53	6.63	5.90

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**71170**	**74567**	**92215**	**111239**
现金	29453	33647	47947	64398
应收账款	641	394	356	365
其他应收款	939	584	598	672
预付账款	1423	1811	2169	2190
存货	23712	23813	24982	27680
其他流动资产	15002	14319	16162	15933
非流动资产	**191089**	**195440**	**193511**	**187378**
长期投资	797	848	894	894
固定资产	148630	154340	156656	154180
无形资产	8911	8896	8837	8587
其他非流动资产	32752	31355	27123	23716
资产总计	**262259**	**270007**	**285725**	**298617**
流动负债	**127743**	**123920**	**126849**	**129948**
短期借款	71126	69126	67126	67126
应付账款	10904	10629	10923	11969
其他流动负债	45712	44165	48799	50853
非流动负债	**67725**	**71355**	**75506**	**75506**
长期借款	60814	64814	68814	68814
其他非流动负债	6911	6540	6692	6692
负债合计	**195468**	**195275**	**202355**	**205454**
少数股东权益	18	25	36	45
股本	7039	7039	7039	7039
资本公积	18880	18880	18880	18880
留存收益	40854	48788	57416	67199
归属母公司股东权益	66773	74707	83335	93118
负债和股东权益	**262259**	**270007**	**285725**	**298617**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**31122**	**31275**	**28976**	**30001**
净利润	7074	12795	13665	15493
折旧摊销	12396	8801	9908	9919
财务费用	3557	4038	4071	4088
投资损失	34	102	102	106
营运资金变动	6628	4036	-205	526
其他经营现金流	1879	10262	15304	14837
投资活动现金流	**-9149**	**-13056**	**-7881**	**-3762**
资本支出	-7074	-12283	-7207	-3656
长期投资	-946	36	-21	0
其他投资现金流	-1130	-810	-653	-106
筹资活动现金流	**-23323**	**-14002**	**-6794**	**-9788**
短期借款	-7916	-2000	-2000	0
长期借款	-11475	4000	4000	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	35	0	0	0
其他筹资现金流	-3967	-16002	-8794	-9788
现金净增加额	**-1429**	**4194**	**14301**	**16451**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**201087**	**215376**	**242429**	**252098**
营业成本	174568	183566	209065	218358
营业税金及附加	8969	7064	7437	8028
销售费用	291	294	340	356
管理费用	2496	1910	2179	2238
财务费用	4383	5011	4976	3848
资产减值损失	-1329	-1500	-1500	0
公允价值变动收益	-180	0	0	0
投资净收益	-34	-102	-102	-106
营业利润	**9308**	**15991**	**17097**	**19441**
营业外收入	122	171	201	176
营业外支出	10	53	36	45
利润总额	**9420**	**16109**	**17263**	**19572**
所得税	2346	3314	3598	4079
净利润	**7074**	**12795**	**13665**	**15493**
少数股东损益	0	7	11	9
归属母公司净利润	**7075**	**12788**	**13654**	**15484**
EBITDA	26298.03	29921.42	32147.17	33338.31
EPS（元）	1.01	1.82	1.94	2.20

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-14.9%	7.1%	12.6%	4.0%
营业利润	8.9%	71.8%	6.9%	13.7%
归属于母公司净利润	0.4%	80.8%	6.8%	13.4%
获利能力				
毛利率（%）	13.1%	14.7%	13.7%	13.3%
净利率（%）	3.5%	5.9%	5.6%	6.1%
ROE（%）	10.6%	17.1%	16.4%	16.6%
ROIC（%）	4.8%	7.6%	7.6%	7.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	74.5%	72.3%	70.8%	68.8%
净负债比率（%）	292.7%	261.3%	242.7%	220.5%
流动比率	0.56	0.60	0.73	0.86
速动比率	0.31	0.33	0.44	0.56
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.81	0.87	0.86
应收账款周转率	329.34	415.81	646.13	698.67
应付账款周转率	17.12	17.05	19.40	19.08
每股指标（元）				
每股收益	1.01	1.82	1.94	2.20
每股经营现金流(摊薄)	4.42	4.44	4.12	4.26
每股净资产	9.49	10.61	11.84	13.23
估值比率				
P/E	22.31	8.76	8.20	7.23
P/B	2.38	1.50	1.34	1.20
EV/EBITDA	10.68	7.53	6.63	5.90

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。