

公司研究

PX 景气下行 Q4 业绩承压，新材料项目建设稳步推进

——荣盛石化（002493.SZ）2024 年年报点评

买入（维持）

当前价：8.19 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

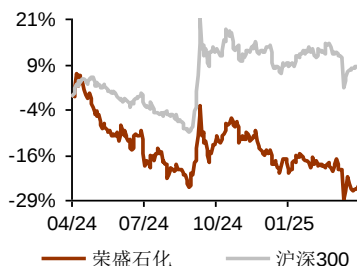
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.26
总市值(亿元):	829.28
一年最低/最高(元):	7.71/11.60
近 3 月换手率:	12.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.57	-7.81	-33.37
绝对	-5.46	-8.33	-29.20

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩同比大增，控股股东持续增持彰显发展信心——荣盛石化（002493.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-29）

要点

事件：

公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 3265 亿元，同比+0.4%；实现归母净利润 7.24 亿元，同比-37%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 813 亿元，同比-5.6%，环比-3.2%；实现归母净利润-1.52 亿元，同比-12.03 亿元，环比-1.71 亿元。

点评：

PX 景气度大幅下滑，Q4 业绩承压下滑：2024 年 Q4，布伦特原油均价 74 美元/桶，同比-11%，环比-6%；石脑油裂解价差-71 美元/吨，同比+13 美元/吨，环比-5 美元/吨；炼油价差 806 元/吨，同比+69 元/吨，环比+6 元/吨；PX 价差-3 元/吨，同比-1532 元/吨，环比-663 元/吨；PTA 价差 362 元/吨，同比-42 元/吨，环比-22 元/吨；涤丝 POY 价差 1197 元/吨，同比+79 元/吨，环比+11 元/吨。2024 年 Q4，油价下跌需求刚性支撑，炼油、涤丝 FDY 价差同比扩大，但 PX 景气度下滑显著，致公司 2024 年 Q4 业绩承压下滑。

新材料项目接连投产，加速布局新材料产业链：伴随着 2022 年初公司子公司浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目全面投产，浙石化一举成为全球最大单体炼厂。依托全球单体规模最大的浙石化 4000 万吨炼化一体化项目平台，公司加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，部署了 EVA、POE、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富。随着新项目的稳步推进，公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速，有望打造二次成长曲线。2024 年，公司浙石化年产 1,000 吨 α 烯烃中试装置投产，为 POE 全产业链贯通奠定基础；10 万吨/年稀土顺丁橡胶装置试生产成功，标志着公司在绿色轮胎材料领域迈出重要一步；38 万吨/年聚酯装置产出合格产品，150 万吨多功能聚酯切片项目顺利投产，金塘新材料等项目有序推进。

积极开展股份增持回购，提振市场信心：2022-2024 年，公司展开了三期股份回购计划，回购股份合计 5.53 亿股（占总股本 5.46%），合计回购金额 69.88 亿元。2024 年，控股股东连续实施两期增持，累计增持约 16.93 亿元，公司以“真金白银”传递发展信心；公司自上市十五年来始终保持稳定的现金分红政策，现金分红从未间断，近三年现金分红/归母净利润的比例达 64.93%。公司积极开展股份回购及增持计划，彰显了公司未来发展前景信心，重视股东回报，促进了公司长期稳定发展。

盈利预测、估值与评级：考虑到炼化景气度下滑，PX 价差大幅下滑，公司盈利能力下滑，因此我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 28.23（下调 28%）/40.11（下调 34%）/49.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.28 元/0.40 元/0.49 元/股，公司新材料项目持续推进，未来成长动力充足，故维持对公司的“买入”评级。

风险提示：新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，国际原油价格波动，环保政策风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	325,112	326,475	340,208	354,698	369,992
营业收入增长率	12.46%	0.42%	4.21%	4.26%	4.31%
净利润（百万元）	1,158	724	2,823	4,011	4,980
净利润增长率	-65.33%	-37.44%	289.70%	42.06%	24.17%
EPS（元）	0.11	0.07	0.28	0.40	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.61%	1.65%	6.18%	8.41%	9.95%
P/E	72	114	29	21	17
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	325,112	326,475	340,208	354,698	369,992
营业成本	287,759	288,991	299,540	311,172	323,951
折旧和摊销	14,696	15,206	16,554	17,749	19,002
税金及附加	22,948	24,897	25,945	27,050	28,216
销售费用	160	193	201	210	219
管理费用	909	977	1,018	1,061	1,107
研发费用	6,555	5,101	5,316	5,542	5,781
财务费用	8,202	7,131	7,522	8,037	8,341
投资收益	460	163	163	163	163
营业利润	1,560	2,004	3,960	5,046	5,933
利润总额	1,553	1,906	3,862	4,948	5,834
所得税	-51	-220	-362	-464	-547
净利润	1,603	2,125	4,224	5,412	6,381
少数股东损益	445	1,401	1,401	1,401	1,401
归属母公司净利润	1,158	724	2,823	4,011	4,980
EPS(元)	0.11	0.07	0.28	0.40	0.49

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28,079	34,609	28,233	31,173	33,743
净利润	1,158	724	2,823	4,011	4,980
折旧摊销	14,696	15,206	16,554	17,749	19,002
净营运资金增加	7,588	-15,423	443	400	393
其他	4,637	34,102	8,413	9,012	9,368
投资活动产生现金流	-32,287	-31,256	-30,389	-30,217	-30,217
净资本支出	-32,609	-31,318	-30,500	-30,500	-30,500
长期投资变化	9,184	9,517	0	0	0
其他资产变化	-8,861	-9,454	111	283	283
融资活动现金流	1,203	-1,688	2,780	-298	-2,831
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	20,449	1,655	11,283	9,720	8,053
无息负债变化	-5,621	1,118	2,495	2,779	3,043
净现金流	-3,972	1,457	624	658	695

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.5%	11.5%	12.0%	12.3%	12.4%
EBITDA 率	7.4%	7.5%	8.2%	8.6%	8.9%
EBIT 率	2.9%	2.9%	3.3%	3.6%	3.8%
税前净利润率	0.5%	0.6%	1.1%	1.4%	1.6%
归母净利润率	0.4%	0.2%	0.8%	1.1%	1.3%
ROA	0.4%	0.6%	1.1%	1.3%	1.5%
ROE (摊薄)	2.6%	1.7%	6.2%	8.4%	9.9%
经营性 ROIC	3.4%	3.6%	4.0%	4.4%	4.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	75%	75%	75%	75%	75%
流动比率	0.60	0.48	0.49	0.50	0.52
速动比率	0.19	0.21	0.21	0.22	0.22
归母权益/有息债务	0.22	0.22	0.21	0.21	0.22
有形资产/有息债务	1.83	1.82	1.81	1.80	1.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	374,918	377,846	394,836	410,734	425,634
货币资金	13,070	14,833	15,457	16,116	16,811
交易性金融资产	310	0	0	0	0
应收账款	4,738	6,822	7,109	7,412	7,731
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,510	4,346	4,529	4,722	4,925
存货	61,734	44,567	46,194	47,988	49,958
其他流动资产	5,472	5,904	6,042	6,187	6,340
流动资产合计	91,327	78,303	81,210	84,358	87,759
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	9,184	9,517	9,517	9,517	9,517
固定资产	219,700	232,497	238,308	244,193	249,778
在建工程	40,987	42,747	47,810	51,607	54,456
无形资产	7,129	8,143	8,223	8,299	8,372
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4,857	3,927	4,064	4,064	4,064
非流动资产合计	283,591	299,543	313,626	326,377	337,875
总负债	280,250	283,022	296,801	309,300	320,396
短期借款	44,811	44,091	45,374	45,094	43,147
应付账款	49,744	59,033	61,188	63,564	66,174
应付票据	4,195	3,204	3,321	3,450	3,592
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	552	742	880	1,025	1,178
流动负债合计	153,062	161,556	165,304	167,771	168,833
长期借款	125,180	119,518	129,518	139,518	149,518
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	196	199	229	262	296
非流动负债合计	127,187	121,466	131,497	141,529	151,563
股东权益	94,669	94,824	98,036	101,435	105,238
股本	10,126	10,126	10,126	10,126	10,126
公积金	11,799	12,090	12,373	12,774	13,272
未分配利润	28,860	28,330	29,859	31,456	33,360
归属母公司权益	44,336	43,859	45,670	47,668	50,070
少数股东权益	50,333	50,965	52,366	53,767	55,167

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
管理费用率	0.28%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
财务费用率	2.52%	2.18%	2.21%	2.27%	2.25%
研发费用率	2.02%	1.56%	1.56%	1.56%	1.56%
所得税率	-3%	-12%	-9%	-9%	-9%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.10	0.20	0.25	0.30
每股经营现金流	2.77	3.42	2.79	3.08	3.33
每股净资产	4.38	4.33	4.51	4.71	4.94
每股销售收入	32.11	32.24	33.60	35.03	36.54

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	72	114	29	21	17
PB	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.5	15.4	14.1	13.2	12.6
股息率	1.2%	1.2%	2.4%	3.1%	3.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP