

证券研究报告

公司研究

点评报告

荣盛石化(002493.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师

执业编号: S1500524040001

联系电话: 13261695353

邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

公司业绩边际明显改善, 股东回报增强彰显长期投资价值

2025 年 4 月 30 日

事件: 2025 年 4 月 24 日晚, 荣盛石化发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 3264.75 亿元, 同比增长 0.42%; 实现归母净利润 7.24 亿元, 同比下降 37.44%; 实现扣非后归母净利润为 7.62 亿元, 同比下降 7.06%; 实现基本每股收益 0.08 元, 同比下降-33.33%。其中, 第四季度公司实现营业收入 812.79 亿元, 同比下降 5.56%, 环比下降 3.18%; 实现归母净利润-1.52 亿元, 同比下降 114.49%, 环比下降 912.03%; 实现扣非后净利润 0.74 亿元, 同比下降 92.21%, 环比增长 367.64%。

2025 年 4 月 29 日晚, 公司发布 2025 年一季度报告, 2025 年一季度公司实现营业收入 749.75 亿元, 同比下降 7.54%, 环比下降 7.76%; 实现归母净利润 5.88 亿元, 同比增长 6.53%, 环比增长 486.62%; 实现扣非后归母净利润 6.18 亿元, 同比增长 30.28%, 环比增长 736%; 实现基本每股收益 0.06 元, 同比增长 20%, 环比增长 700%。

点评:

- **炼化景气周期偏弱, 2024 年公司业绩短期承压。**油价端, 2024 年国际油价中高位震荡运行, 上半年油价呈现冲高后回落企稳态势; 下半年受全球宏观经济形势转弱、地缘担忧情绪放缓影响, 国际油价震荡下行。2024 年布伦特平均油价为 79.86 美元/桶, 较 2023 年中枢下移 2.31 美元/桶, 成本端价格重心有所下移。**从行业盈利角度看,**根据百川盈孚数据, 2024 年主要炼化产品汽油、柴油、煤油、聚乙烯、聚丙烯、PX、纯苯单吨理论毛利变化分别为+21、+2、-364、-431、-599、-818、+352 元/吨, 化工板块处于周期磨底阶段, 整体炼化板块景气偏弱。**从公司盈利结构看,**主要子公司浙石化、中金石化、逸盛大化、盛元化纤分别实现净利润 35、-12、-2、-0.5 亿元, 分别同比+22、-13、-1、-2 亿元, 2024 年下半年受芳烃成本支撑塌陷以及调油需求不畅等因素影响, 芳烃供需矛盾激化, 同时 PTA 盈利修复亦相对偏弱, 中金石化亏损加大, 公司业绩短期承压。
- **2025 年一季度公司业绩环比大幅改善, 盈利弹性有望释放。**油价端, 2025 年一季度国际油价整体呈现先跌后涨的两阶段态势, 第一阶段受特朗普新政、美国计划提升原油产量、俄乌冲突缓和等因素影响, 国际油价震荡下跌; 第二阶段受美国加强对伊朗和委内瑞拉等产油国的制裁影响, 国际油价有所反弹。2025 年一季度布伦特平均油价为 75 美元/桶, 同比下降 8%, 环比增长 1%。根据百川盈孚数据, 2025 年一季度纯苯、PX 毛利环比分别+7.72%、+17.38%, 受益于成本端回落后企稳, 一季度芳烃行业毛利修复, 公司盈利同比和环比均有明显改善。
- **炼化行业进入存量竞争时代, “强强联合”开创发展新篇。**2024 年 5 月, 国务院发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》, 到 2025 年底国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内, 全面淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置, 生产成本较高、装置老旧的小型炼厂或逐步被淘汰, 炼化行业逐步进入存量产能竞争时代, 炼化行业集中度及大型先进炼厂竞

争力有望提升。2024 年公司与沙特阿美合作再结硕果，双方陆续签署《谅解备忘录》、《合作框架协议》、《联合开发框架协议》等多项协议，沙特阿美拟收购荣盛石化位于宁波的全资子公司中金石化 50%的股权，并参与其扩建项目；同时，荣盛石化拟收购沙特阿美位于沙特朱拜勒地区全资子公司 SASREF 炼厂 50%股权，并参与其扩建项目。自 2023 年沙特阿美战略入股以来，双方在原油采购、原料供应、技术合作及海外市场拓展等领域深化协同，我们认为，公司与沙特阿美合作深化，开创业务出海发展新篇，进一步加强产业链互补性和跨国经营抗风险能力，全球化布局有望持续加深。

- **制定未来三年股东回报规划，长期投资价值凸显。**2024 年公司现金分红总额为 9.57 亿元，股利支付率为 132.13%，公司近三年现金分红/归母净利润的比例达 64.93%。2024 年 4 月公司发布未来三年（2026-2028 年）股东回报规划，提出差异化的现金分红政策，包括：1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；2）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；3）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%。我们认为，公司通过制定未来三年股东回报计划，增强投资者发展信心，其长期投资价值有望进一步凸显。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.56、27.83 和 39.35 亿元，同比增速分别为 225.2%、18.1%、41.4%，EPS（摊薄）分别为 0.23、0.27 和 0.39 元/股，按照 2025 年 4 月 30 日收盘价对应的 PE 分别为 35.80、30.31 和 21.44 倍。我们看好公司在未来炼化行业存量竞争时代中的业绩弹性，叠加公司股东回报持续强化，我们维持对荣盛石化的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅震荡；新产能建设进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动幅度较大；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险；全球经济复苏不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	325,112	326,475	344,699	351,908	358,311
增长率 YoY %	12.5%	0.4%	5.6%	2.1%	1.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,158	724	2,356	2,783	3,935
增长率 YoY%	-65.3%	-37.4%	225.2%	18.1%	41.4%
毛利率%	11.5%	11.5%	13.1%	13.4%	14.2%
净资产收益率ROE%	2.6%	1.7%	5.2%	5.8%	7.7%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.23	0.27	0.39
市盈率 P/E(倍)	86.25	113.13	35.80	30.31	21.44
市净率 P/B(倍)	2.36	2.09	1.84	1.76	1.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	91,327	78,303	99,449	109,669	110,820	营业总收入	325,112	326,47	344,699	351,908	358,311
货币资金	13,070	14,833	32,827	42,052	42,971	营业成本	287,759	288,99	299,422	304,587	307,528
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	22,948	24,897	26,287	26,837	27,325
应收账款	4,738	6,822	6,611	6,749	6,872	销售费用	160	193	241	246	251
预付账款	1,493	1,355	2,994	3,046	3,075	管理费用	909	977	965	985	1,003
存货	61,734	44,567	45,819	46,611	47,062	研发费用	6,555	5,101	6,894	7,038	7,166
其他	10,292	10,726	11,198	11,211	10,840	财务费用	8,202	7,131	6,269	6,619	6,773
非流动资产	283,591	299,543	298,564	295,818	298,135	减值损失	-122	-164	-120	-120	-120
长期股权投资	9,184	9,517	10,159	10,634	11,117	合计					
固定资产(合计)	219,700	232,497	240,067	245,864	251,761	投资净收益	460	163	689	704	717
无形资产	7,129	8,143	8,956	9,942	10,879	其他	2,644	2,821	348	355	362
其他	47,579	49,386	39,382	29,378	24,378	营业利润	1,560	2,004	5,538	6,534	9,223
资产总计	374,918	377,846	398,012	405,487	408,955	营业外收支	-8	-99	-39	-39	-39
流动负债	153,062	161,556	170,849	168,748	160,748	利润总额	1,553	1,906	5,500	6,496	9,185
短期借款	44,811	44,091	54,091	54,091	54,091	所得税	-51	-220	1,155	1,364	1,929
应付票据	4,195	3,204	3,281	3,719	3,512	净利润	1,603	2,125	4,345	5,132	7,256
应付账款	49,744	59,033	57,423	54,241	46,340	少数股东损益	445	1,401	1,989	2,349	3,321
其他	54,312	55,228	56,053	56,697	56,805	归属母公司净利润	1,158	724	2,356	2,783	3,935
非流动负债	127,187	121,466	128,466	133,466	138,466	EBITDA	23,864	24,065	30,380	33,141	36,911
长期借款	125,180	119,518	126,518	131,518	136,518	EPS(当年)(元)	0.12	0.08	0.23	0.27	0.39
其他	2,008	1,948	1,948	1,948	1,948	现金流量表					
负债合计	280,250	283,022	299,315	302,214	299,214	单位:百万元					
少数股东权益	50,333	50,965	52,954	55,302	58,623	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	44,336	43,859	45,744	47,970	51,118	经营活动现金流	28,079	34,609	26,484	30,076	29,512
负债和股东权益	374,918	377,846	398,012	405,487	408,955	净利润	1,603	2,125	4,345	5,132	7,256
重要财务指标						折旧摊销	14,721	15,230	20,600	22,375	24,275
单位:百万元						财务费用	8,367	7,412	6,393	6,783	6,983
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	投资损失	-275	-460	-163	-689	-704
营业总收入	325,112	326,475	344,699	351,908	358,311	营运资金变动	4,428	10,377	-4,319	-3,666	-8,440
同比(%)	12.5%	0.4%	5.6%	2.1%	1.8%	其它	-580	-373	155	155	155
归属母公司净利润	1,158	724	2,356	2,783	3,935	投资活动	-32,287	-31,256	-18,966	-18,960	-25,911
同比(%)	-65.3%	-37.4%	225.2%	18.1%	41.4%	资本支出	-32,609	-31,318	-19,014	-19,189	-26,144
毛利率(%)	11.5%	11.5%	13.1%	13.4%	14.2%	长期投资	21	-6	-642	-475	-483
ROE%	2.6%	1.7%	5.2%	5.8%	7.7%	其他	302	68	689	704	717
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.23	0.27	0.39	筹资活动	1,203	-1,688	10,476	-1,891	-2,683
P/E	86.25	113.13	35.80	30.31	21.44	吸收投资	0	1,728	0	0	0
P/B	2.36	2.09	1.84	1.76	1.65	借款	12,659	-6,381	17,000	5,000	5,000
EV/EBITDA	12.24	11.59	8.91	8.04	7.33	支付利息或股息	-9,700	-12,030	-6,865	-7,340	-7,770
						现金流净增加额	-3,972	1,457	17,994	9,225	918

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。