行业触及底部，有望迎来复苏

核心观点

- **行业景气度触底：**公司披露 2024 年年报，全年实现营业收入 3264.75 亿元，同比增长 0.42%；归母净利润 7.24 亿元，同比下滑 37.44%；扣非归母净利 7.62 亿元，同比小幅下滑 7.06%。2024 年全年平均油价略低于 2023 年，使公司大多产品价格跟随下跌。然而公司 24 年聚酯化纤新项目投产推动销量增长，综合下来使 2024 年营收同比基本持平。不过 2024 年下半年油价快速下跌，带来的库存损失，导致公司利润有所下滑。
- **企业发展持续推进：**2024 年浙石化年产 1000 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/年聚醚装置产出合格产品，150 万吨多功能聚酯切片项目顺利投产。另外，金塘新材料等项目也在有序推进，将持续推动公司向差异化、高端化、绿色化不断发展。
- **炼化景气度有复苏机遇：**我们前期深度报告《地炼规范整顿加紧，炼油行业趋势如何》分析了年初以来国内炼化行业的积极变化。山东地炼在国内加大整治力度、敏感油优惠抹消的情况下，开工率大幅下滑，这导致成本油与芳烃景气度出现明显修复。我们预计随着炼化行业与成品油流通持续规范化，行业景气度有望迎来复苏。

盈利预测与投资建议

- 结合 2024 年原油与产品价格情况，以及公司已披露的生产经营与各项费率情况，我们调整公司 2025 年每股收益 EPS 预测分别为 0.31 元（原预测 1.02 元），并添加 2026-2027 年预测为 0.39 和 0.49 元。我们采取历史估值法，参考公司过去 5 年 PB（TTM）均值 3.28，考虑到行业景气度底部以及预期 ROE 水平低于历史水平给予 20%折价，按 25 年每股净资产预测值 4.82 元对应目标价为 12.64 元，维持买入评级。

风险提示

- 油价大幅波动；行业景气度下行；新材料项目发展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	325,112	326,475	355,946	356,135	356,326
同比增长(%)	*12.5%*	*0.4%*	*9.0%*	*0.1%*	*0.1%*
营业利润(百万元)	1,560	2,004	9,141	11,231	13,439
同比增长(%)	*-72.3%*	*28.5%*	*356.1%*	*22.9%*	*19.7%*
归属母公司净利润(百万元)	1,158	724	3,131	3,996	4,918
同比增长(%)	*-65.3%*	*-37.4%*	*332.1%*	*27.6%*	*23.1%*
每股收益（元）	0.11	0.07	0.31	0.39	0.49
毛利率(%)	11.5%	11.5%	12.9%	13.4%	14.0%
净利率(%)	0.4%	0.2%	0.9%	1.1%	1.4%
净资产收益率(%)	2.5%	1.6%	6.8%	7.9%	8.9%
市盈率	71.6	114.5	26.5	20.8	16.9
市净率	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级	买入 （维持）
股价（2025年04月29日）	8.19 元
目标价格	12.64 元
52 周最高价/最低价	11.6/7.71 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,012,553/949,828
A 股市值（百万元）	82,928
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025 年 05 月 02 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.61	-6.51	-7.25	-28.76
相对表现%	1.84	-2.93	-6.15	-32.93
沪深 300%	-0.23	-3.58	-1.1	4.17

证券分析师

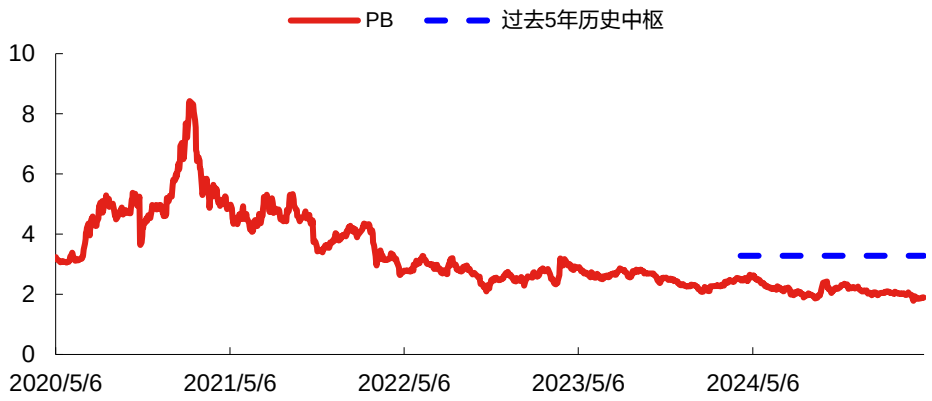
倪吉
021-63325888*7504
niji@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517120003

相关报告

从沙特愿景计划看荣盛长期发展潜力	2024-03-09
一次极具战略构想的“跨国”炼化合作	2024-01-10
全面挖掘四千万吨炼油盈利潜力	2024-01-02

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：公司过去五年 PB 情况（截止到 2025 年 4 月 29 日）



数据来源：同花顺，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,070	14,833	17,797	22,636	35,372
应收票据、账款及款项融资	4,913	6,925	7,550	7,554	7,558
预付账款	1,493	1,355	1,477	1,478	1,478
存货	61,734	44,567	42,345	42,088	41,830
其他	10,117	10,623	11,015	11,018	11,020
流动资产合计	**91,327**	**78,303**	**80,185**	**84,773**	**97,260**
长期股权投资	9,184	9,517	10,465	10,593	11,286
固定资产	219,700	232,497	271,942	279,964	277,319
在建工程	40,987	42,747	12,789	2,777	2,798
无形资产	7,129	8,143	7,983	7,823	7,664
其他	6,591	6,640	7,046	7,046	7,046
非流动资产合计	**283,591**	**299,543**	**310,226**	**308,203**	**306,113**
资产总计	**374,918**	**377,846**	**390,411**	**392,976**	**403,373**
短期借款	44,811	44,091	50,155	44,091	44,091
应付票据及应付账款	53,940	62,237	59,134	58,775	58,415
其他	54,312	55,228	55,734	55,738	55,741
流动负债合计	**153,062**	**161,556**	**165,024**	**158,603**	**158,248**
长期借款	125,180	119,518	119,518	119,518	119,518
应付债券	0	0	0	0	0
其他	2,008	1,948	1,948	1,948	1,948
非流动负债合计	**127,187**	**121,466**	**121,466**	**121,466**	**121,466**
负债合计	**280,250**	**283,022**	**286,490**	**280,069**	**279,714**
少数股东权益	50,333	50,965	55,149	60,138	65,973
实收资本（或股本）	10,126	10,126	10,126	10,126	10,126
资本公积	4,206	3,833	5,914	5,914	5,914
留存收益	29,834	29,601	32,732	36,728	41,646
其他	171	300	0	0	0
股东权益合计	**94,669**	**94,824**	**103,921**	**112,907**	**123,659**
负债和股东权益总计	**374,918**	**377,846**	**390,411**	**392,976**	**403,373**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,603	2,125	7,315	8,986	10,753
折旧摊销	15,293	15,966	10,893	12,359	12,993
财务费用	8,202	7,131	7,524	7,485	7,306
投资损失	(460)	(163)	(251)	(308)	(308)
营运资金变动	(6,142)	15,590	(1,814)	(406)	(406)
其它	9,584	(6,041)	(538)	204	204
经营活动现金流	**28,079**	**34,609**	**23,128**	**28,320**	**30,541**
资本支出	(29,488)	(31,808)	(20,209)	(10,209)	(10,209)
长期投资	(450)	(333)	(949)	(127)	(693)
其他	(2,350)	885	371	404	404
投资活动现金流	**(32,287)**	**(31,256)**	**(20,787)**	**(9,932)**	**(10,499)**
债权融资	2,128	2,147	0	0	0
股权融资	(2,639)	(373)	2,082	0	0
其他	1,714	(3,462)	(1,459)	(13,549)	(7,306)
筹资活动现金流	**1,203**	**(1,688)**	**622**	**(13,549)**	**(7,306)**
汇率变动影响	(967)	(208)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**(3,972)**	**1,457**	**2,964**	**4,838**	**12,737**

利润表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**325,112**	**326,475**	**355,946**	**356,135**	**356,326**
营业成本	287,759	288,991	310,198	308,312	306,428
销售费用	160	193	211	211	211
管理费用	909	977	1,065	1,065	1,066
研发费用	6,555	5,101	5,562	5,565	5,568
财务费用	8,202	7,131	7,524	7,485	7,306
资产、信用减值损失	227	353	288	300	300
公允价值变动收益	156	120	120	96	96
投资净收益	460	163	251	308	308
其他	(20,355)	(22,008)	(22,328)	(22,370)	(22,413)
营业利润	**1,560**	**2,004**	**9,141**	**11,231**	**13,439**
营业外收入	3	10	4	4	4
营业外支出	11	109	2	2	2
利润总额	**1,553**	**1,906**	**9,143**	**11,233**	**13,441**
所得税	(51)	(220)	1,829	2,247	2,688
净利润	**1,603**	**2,125**	**7,315**	**8,986**	**10,753**
少数股东损益	445	1,401	4,184	4,990	5,835
归属于母公司净利润	**1,158**	**724**	**3,131**	**3,996**	**4,918**
每股收益（元）	0.11	0.07	0.31	0.39	0.49

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	12.5%	0.4%	9.0%	0.1%	0.1%
营业利润	-72.3%	28.5%	356.1%	22.9%	19.7%
归属于母公司净利润	-65.3%	-37.4%	332.1%	27.6%	23.1%
获利能力					
毛利率	11.5%	11.5%	12.9%	13.4%	14.0%
净利率	0.4%	0.2%	0.9%	1.1%	1.4%
ROE	2.5%	1.6%	6.8%	7.9%	8.9%
ROIC	3.5%	3.4%	4.4%	4.8%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	74.7%	74.9%	73.4%	71.3%	69.3%
净负债率	197.7%	197.3%	183.0%	158.8%	134.7%
流动比率	0.60	0.48	0.49	0.53	0.61
速动比率	0.19	0.21	0.23	0.27	0.35
营运能力					
应收账款周转率	54.8	56.5	49.4	46.5	45.6
存货周转率	4.7	5.4	7.1	7.3	7.2
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）					
每股收益	0.11	0.07	0.31	0.39	0.49
每股经营现金流	2.77	3.42	2.28	2.80	3.02
每股净资产	4.38	4.33	4.82	5.21	5.70
估值比率					
市盈率	71.6	114.5	26.5	20.8	16.9
市净率	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.8	10.8	9.8	8.7	8.0
EV/EBIT	27.7	29.6	16.2	14.4	13.0

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。