



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 16 日

基础数据

05 月 15 日收盘价（元）	8.72
总市值（亿元）	882.95
总股本（亿股）	101.26

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】荣盛石化（002493）2024 年一季报点评：业绩同比改善，新材料拓展保障成长-2024.05.16

分析师：吉金

S0190522030003

jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

荣盛石化(002493.SZ)

单季扣非业绩稳步回升，新材料项目带来成长空间

投资要点：

- **事件：**荣盛石化发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 3264.75 亿元，同比增长 0.42%；实现归母净利润 7.24 亿元，同比下滑 37.44%，实现扣非归母净利润 7.62 亿元，同比下滑 7.06%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 812.79 亿元，同比下滑 5.56%，环比下滑 3.18%；实现归母净利润-1.52 亿元，同比下滑 114.49%，环比下滑 912.03%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比下滑 92.21%，环比增长 367.64%。后续公司发布 2025 年一季报，报告期内实现营业收入 749.75 亿元，同比下滑 7.54%，环比下滑 7.76%；实现归母净利润 5.88 亿元，同比增长 6.53%，环比扭亏；实现扣非归母净利润 6.18 亿元，同比增长 30.28%，环比增长 736.04%。
- **部分产品价差回暖带动公司扣非业绩环比稳步回升。**根据我们统计，2024 年 Q4 内，乙烯-石脑油价差为 214 美元/吨，环比扩大 24 美元/吨；环氧乙烷-乙烯均价差为 1678 元/吨，环比扩大 66 元/吨；苯乙烯-原料均价差 975 元/吨，环比扩大 298 元/吨。2025 年 Q1 汽油批发价（不含税）、柴油（不含税）-原油均价差分别为 76.8 美元/吨、83.0 美元/吨，环比分别扩大 3.1 美元/吨、扩大 2.8 美元/吨；乙烯、PX-石脑油均价差分别为 218 美元/吨、205 美元/吨，环比分别扩大 4 美元/吨、扩大 21 美元/吨。
- **依托炼化平台稳步拓展下游新材料布局、携手沙特阿美推进产能升级，成长空间可观。**2024 年内，浙石化年产 1000 吨 α 烯烃中试装置投产、10 万吨/年稀土顺丁橡胶装置试生产成功、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，有望在 2025 年内带来同比产销增量。此外，当前公司稳步推进高性能树脂项目、高端新材料项目、金塘新材料项目建设，未来产销规模有望持续扩增，产品结构有望进一步优化。同时，2024 年内与沙特阿美协作不断深化：1 月 2 日，公司与沙特阿美签署《谅解备忘录》，备忘录显示公司正与沙特阿美讨论拟收购 SASREF 的 50% 股权，并拟通过扩建增加产能、提高产品灵活性、复杂度和质量；同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对中金石化不超过 50% 股权的潜在收购，并联合开发其现有装置升级扩建项目。后续，公司于 2024 年 4 月签署《合作框架协议》、9 月签署《联合开发协议的框架协议》、11 月公司及（或）全资子公司荣盛石化(新加坡)有限公司、沙特阿美及（或）SASREF 共同签署《开发框架协议》等，就扩建项目联合指导委员会的设立、若干指导方针制定及未来联合活动的开展等进行了约定，旨在为 SASREF 扩建项目后续联合活动提供高效协作机制及有力组织保障。当前公司与沙特阿美不断深化协作，有助于公司拓展国际视野，推进海外布局发展。
- **维持“增持”的投资评级。**荣盛石化是我国石油化工行业的领军企业之一。伴随 2019 年底浙江石化 4000 万吨/年炼化一体化一期项目的全面投产，公司打通原油-燃料油/石脑油-PX-PTA-聚酯涤纶全产业链。浙江石化炼化项目规模、配套优势明显，产品种类丰富，不仅具有较强盈利能力，产品多元化亦有助公司抵御周期波动的风险。当前公司依托浙石化平台继续深挖项目潜力，把握时代发展机遇加速布局下游新能源新材料高附加值产品领域，未来有望进一步提升公司综合盈利能力。携手沙特阿美开启新征程，发展有望迈入新阶段。我们调整公司 2025-2026 年的 EPS 分别至 0.30 元、0.40 元并引入 2027 年 EPS 预测为 0.53 元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：油价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	326475	330302	347086	368686
同比增长	0.4%	1.2%	5.1%	6.2%
归母净利润（百万元）	724	2997	4077	5384
同比增长	-37.4%	313.7%	36.0%	32.0%
毛利率	11.5%	12.6%	13.1%	13.7%
ROE	1.7%	6.6%	8.6%	10.8%
每股收益（元）	0.07	0.30	0.40	0.53
市盈率	121.7	29.4	21.6	16.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	78303	95658	116926	145320
货币资金	14833	31761	49946	74434
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6822	6711	6908	7220
预付款项	1355	1356	1417	1495
存货	44567	44342	46200	48646
其他	10726	11487	12455	13525
非流动资产	299543	310063	311180	304049
长期股权投资	9517	9517	9517	9517
固定资产	232497	259600	269966	268211
在建工程	44036	26018	16009	10005
无形资产	8143	8953	9607	10120
商誉	0	0	0	0
其他	5350	5976	6082	6196
资产总计	377846	405722	428106	449369
流动负债	161556	178854	191285	202787
短期借款	44091	54091	62091	68091
应付票据及应付账款	62237	62125	64905	68488
其他	55228	62638	64289	66209
非流动负债	121466	127523	131521	133519
长期借款	119518	125518	129518	131518
其他	1948	2004	2002	2001
负债合计	283022	306377	322806	336306
股本	10126	10126	10126	10126
未分配利润	28330	29370	30797	32681
少数股东权益	50965	54085	58002	63072
股东权益合计	94824	99345	105300	113062
负债及权益合计	377846	405722	428106	449369

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	724	2997	4077	5384
折旧和摊销	15230	19203	20980	22138
营运资金的变动	10377	-401	445	691
经营活动产生现金流量	34609	30982	35845	39973
资本支出	-31318	-29132	-22010	-14899
长期投资	-6	-174	-183	-192
投资活动产生现金流量	-31256	-29634	-22019	-14906
债权融资	1514	23122	12797	8837
股权融资	1728	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1688	15589	4359	-579
现金净变动	1457	16928	18185	24488

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	326475	330302	347086	368686
营业成本	288991	288582	301496	318136
税金及附加	24897	25202	26483	28131
销售费用	193	198	208	221
管理费用	977	991	1041	1106
研发费用	5101	5219	5415	5752
财务费用	7131	5733	5955	6025
投资收益	163	165	174	184
公允价值变动收益	120	126	132	139
信用减值损失	-189	-170	-153	-138
资产减值损失	-164	-147	-133	-119
营业利润	2004	7283	9594	12662
营业外收支	-99	-87	-77	-67
利润总额	1906	7196	9517	12595
所得税	-220	1079	1523	2141
净利润	2125	6117	7994	10454
少数股东损益	1401	3120	3917	5070
归属母公司净利润	724	2997	4077	5384
EPS(元)	0.07	0.30	0.40	0.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	0.4%	1.2%	5.1%	6.2%
营业利润增长率	28.5%	263.4%	31.7%	32.0%
归母净利润增长率	-37.4%	313.7%	36.0%	32.0%
盈利能力				
毛利率	11.5%	12.6%	13.1%	13.7%
归母净利率	0.2%	0.9%	1.2%	1.5%
ROE	1.7%	6.6%	8.6%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	74.9%	75.5%	75.4%	74.8%
流动比率	0.48	0.53	0.61	0.72
速动比率	0.16	0.24	0.33	0.43
营运能力				
资产周转率	86.7%	84.3%	83.3%	84.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.07	0.30	0.40	0.53
每股经营现金	3.42	3.06	3.54	3.95
估值比率(倍)				
PE	121.7	29.4	21.6	16.4
PB	2.0	1.9	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn