

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

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@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

业绩短期承压，看好存量竞争背景下先进炼能的业绩弹性

2025年8月25日

事件: 2025年8月22日晚，荣盛石化发布2025年半年度报告。2025年上半年公司实现营业收入1486.29亿元，同比下降7.83%；实现归母净利润6.02亿元，同比下降29.82%；实现扣非后归母净利润为7.55亿元，同比增长12.28%；实现基本每股收益0.06元，同比下降33.33%。

其中，第二季度公司实现营业收入736.54亿元，同比下降8.12%，环比下降1.76%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降95.52%，环比下降97.67%；实现扣非后净利润1.37亿元，同比下降30.92%，环比下降77.91%。

点评:

- **芳烃板块带来一定拖累，上半年公司业绩明显承压。** 油价端，2025年上半年国际油价整体呈现震荡下行态势，主要受OPEC+超预期增产叠加美国关税政策冲击需求预期影响，虽6月伊以冲突推升国际油价，但地缘溢价在停火后边际走弱，油价震荡下跌。2025年上半年布伦特平均油价为71美元/桶，同比下降15%。一季度油价单边下跌，二季度油价波动较剧烈，公司原料及产品减值，叠加炼化景气度偏弱，上半年公司业绩明显承压。**分板块看**，上半年公司炼油产品、化工产品、聚酯产品毛利率分别为22.6%、12.1%、1.5%，同比变化+4pct、-2.6pct、+0.16pct，主要子公司浙石化、中金石化、浙江逸盛分别实现净利润21、-6、1亿元，分别同比+1、-4、+1亿元，上半年公司旗下子公司浙石化盈利略有改善，但中金石化亏损同比扩大，主要系芳烃板块盈利走弱影响，根据百川盈孚数据，上半年纯苯、PX理论毛利分别为582、-517元/吨，同分别下降710、1037元/吨，芳烃板块盈利收窄给公司业绩带来一定拖累。
- **存量竞争时代来临，看好先进民营炼化产能业绩弹性。** 根据发改委政策，2025年国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内，当前炼化扩能接近尾声，总量逼近政策“红线”。2025年5月国家发改委再次强调，要加快淘汰炼油等行业低效落后产能，此外近期中央密集释放“反内卷”信号，叠加税改进一步压缩地炼生存空间，或推动落后炼能加速退出。根据万得数据，自2023年四季度以来，山东地炼厂开工负荷持续下行，当前开工率仅维持在50%左右。从炼能供给格局演变角度看，根据我们在2025年炼化中期策略报测算结论，在中性情景下，预计2025-2026年国内炼能增速将明显放缓，2027-2028年或出现炼能负增长。公司作为国内民营炼化先进产能，或在当前增量有限、减量出清的竞争格局优化背景下持续受益，我们仍看好公司未来业绩释放弹性。
- **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17.53、27.22和41.55亿元，同比增速分别为142.0%、55.2%、52.7%，EPS（摊薄）分别为0.18、0.27和0.42元/股，按照2025年8月22日收盘价对应的PE分别为57.09、36.78和24.09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	311,984	319,059	325,913
增长率 YoY %	12.5%	0.4%	-4.4%	2.3%	2.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,158	724	1,753	2,722	4,155
增长率 YoY%	-65.3%	-37.4%	142.0%	55.2%	52.7%
毛利率%	11.5%	11.5%	13.0%	13.8%	14.8%
净资产收益率ROE%	2.6%	1.7%	3.9%	5.8%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.18	0.27	0.42
市盈率 P/E(倍)	86.25	113.13	57.09	36.78	24.09
市净率 P/B(倍)	2.33	2.06	2.22	2.12	1.98

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2025年8月22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	81,505	87,057	87,107	营业总收入	325,112	326,47	311,984	319,059	325,913
货币资金	13,070	14,833	21,786	26,613	25,833	营业成本	287,759	288,99	271,278	275,003	277,674
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	22,948	24,897	23,792	24,332	24,855
应收账款	4,738	6,822	3,419	3,497	3,572	销售费用	160	193	218	223	228
预付账款	1,493	1,355	4,069	4,125	4,165	管理费用	909	977	874	893	913
存货	61,734	44,567	41,501	42,072	42,482	研发费用	6,555	5,101	6,240	6,381	6,518
其他	10,292	10,726	10,731	10,750	11,055	财务费用	8,202	7,131	6,269	6,675	6,850
非流动资产	283,591	299,543	314,998	324,460	332,885	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	236,502	239,506	241,511	投资净收益	460	163	624	638	652
无形资产	7,129	8,143	8,956	9,942	10,879	其他	2,644	2,821	315	322	329
其他	47,579	49,386	59,382	64,378	69,378	营业利润	1,560	2,004	4,131	6,391	9,736
资产总计	374,918	377,846	396,504	411,517	419,992	营业外收支	-8	-99	-39	-39	-39
流动负债	153,062	161,556	170,467	176,006	172,650	利润总额	1,553	1,906	4,093	6,353	9,698
短期借款	44,811	44,091	54,091	54,091	54,091	所得税	-51	-220	859	1,334	2,037
应付票据	4,195	3,204	2,973	3,357	3,171	净利润	1,603	2,125	3,233	5,019	7,661
应付账款	49,744	59,033	59,458	64,042	60,860	少数股东损益	445	1,401	1,480	2,297	3,507
其他	54,312	55,228	53,945	54,515	54,529	归属母公司净利润	1,158	724	1,753	2,722	4,155
非流动负债	127,187	121,466	128,466	133,466	138,466	EBITDA	23,864	24,065	25,047	27,898	31,209
长期借款	125,180	119,518	126,518	131,518	136,518	EPS(当年)(元)	0.12	0.08	0.18	0.27	0.42
其他	2,008	1,948	1,948	1,948	1,948						
负债合计	280,250	283,022	298,933	309,472	311,116						
少数股东权益	50,333	50,965	52,445	54,742	58,249						
归属母公司股东权益	44,336	43,859	45,126	47,303	50,627						
负债和股东权益	374,918	377,846	396,504	411,517	419,992						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	325,112	326,475	311,984	319,059	325,913
同比(%)	12.5%	0.4%	-4.4%	2.3%	2.1%
归属母公司净利润	1,158	724	1,753	2,722	4,155
同比(%)	-65.3%	-37.4%	142.0%	55.2%	52.7%
毛利率(%)	11.5%	11.5%	13.0%	13.8%	14.8%
ROE%	2.6%	1.7%	3.9%	5.8%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.18	0.27	0.42
P/E	86.25	113.13	57.09	36.78	24.09
P/B	2.33	2.06	2.22	2.12	1.98
EV/EBITDA	12.24	11.59	11.87	10.67	9.72

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28,079	34,609	27,524	32,732	27,903
净利润	1,603	2,125	3,233	5,019	7,661
折旧摊销	14,721	15,230	16,165	17,167	18,167
财务费用	8,367	7,412	6,393	6,783	6,983
投资损失	-275	-460	-163	-624	-638
营运资金变动	4,428	10,377	2,201	4,245	-4,412
其它	-580	-373	155	155	155
投资活动	-32,287	-31,256	-31,032	-26,026	-25,976
资本支出	-32,609	-31,318	-31,014	-26,189	-26,144
长期投资	21	-6	-642	-475	-483
其他	302	68	624	638	652
筹资活动	1,203	-1,688	10,460	-1,878	-2,707
吸收投资	0	1,728	-136	0	0
借款	12,659	-6,381	17,000	5,000	5,000
支付利息或股息	-9,700	-12,030	-6,744	-7,328	-7,814
现金流净增加额	-3,972	1,457	6,952	4,827	-780

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，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，现任信达证券研发中心负责人。

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。