



2025年08月26日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

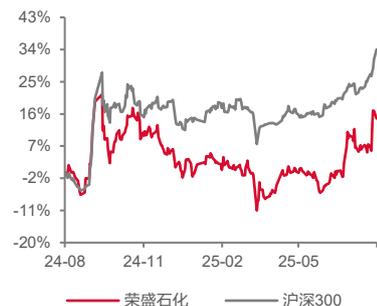
wjyan@longone.com.cn

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

|             |            |
|-------------|------------|
| 数据日期        | 2025/08/26 |
| 收盘价         | 10.16      |
| 总股本(万股)     | 998,944    |
| 流通A股/B股(万股) | 936,220/0  |
| 资产负债率(%)    | 75.12%     |
| 市净率(倍)      | 1.06       |
| 净资产收益率(加权)  | 1.37       |
| 12个月内最高/最低价 | 11.39/7.71 |



## 相关研究

《荣盛石化（002493）：炼化边际改善，大化工平台深化——公司简评报告》2025.05.07

《荣盛石化（002493）：2024H1业绩同比增长，坚持技术创新和平台深化——公司简评报告》2024.08.30

《荣盛石化（002493）：盈利逐步修复，龙头彰显韧性——公司简评报告》2024.05.06

# 荣盛石化（002493）：2025H1业绩承压，持续加深产业链布局静待周期复苏

——公司简评报告

## 投资要点

- **2025年上半年业绩同比下滑，扣非归母净利润同比增长：**2025H1公司实现营业总收入1486.29亿元，同比减少7.83%；归母净利润6.02亿元，同比减少29.82%；扣非归母净利润7.55亿元，同比增长12.28%。非经常性损益为-1.53亿元，同比减少182.39%，主要受资产处置损失及公允价值变动影响。
- **原料成本下降利好炼油、聚酯板块，芳烃产品价格价差下行拖累化工品板块利润：**分业务来看，2025年上半年公司炼油/化工/PTA/聚酯化纤板块分别实现毛利118.37/73.35/0.47/1.66亿元，毛利率分别为22.59%/12.08%/0.30%/1.50%，同比分别+4.02pct/-2.64pct/+1.43pct/+0.16pct。炼油、PTA和化纤板块毛利率同比修复，主要得益于原料成本端（原油、煤炭等价格）下降。2025H1，浙石化实现净利润21亿元，同比略有改善；但中金石化上半年亏损6亿元，同比增亏4亿元，主要由于芳烃产品价格价差走弱。
- **资本开支持续投入，项目建设有条不紊：**截至2025年上半年，公司固定资产规模达2291.47亿元，同比增长6.24%，在建工程528.08亿元，投资活动现金流出达178.06亿元，资本开支强度显著。永盛科技25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目已全部顺利投产，公司的聚酯薄膜年产能达到43万吨，位居国内前四。盛元二期50万吨差别化纤维项目，主要生产阻燃、功能性、免染纤维产品，也在积极推进过程当中。公司披露的在建工程仍有高性能树脂项目、高端新材料项目以及金塘新材料项目等，均在稳步推进，公司差异化、高端化、绿色化产品矩阵不断拓宽。
- **“反内卷”背景下炼化行业格局有望优化，龙头企业或率先受益：**近一年来，国内“反内卷”风潮来袭，国家层面政策密集出台。近期，国家五部委联合发文，启动石化化工行业老旧装置摸底评估工作。龙头企业拥有大规模一体化装置、技术实力雄厚、资金充足，更能承受转型阵痛，更有能力投资和研发绿色项目。它们将在行业洗牌中进一步壮大。
- **盈利预测及投资建议：**考虑到当前石化周期及市场修复情况，我们调整了公司产品价格价差，预计公司2025-2027年归母净利润分别为17.02、29.69、44.81亿元，EPS分别为0.17、0.30、0.45元，以2025年8月26日收盘价为基准，对应PE为59.62X、34.19X、22.65X。考虑到公司作为民营大炼化领军企业，资产具有标杆和稀缺性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原油等能源价格剧烈波动；下游需求不及预期；新材料项目落地不及预期。

## 盈利预测与估值简表

|            | 2022A     | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入(百万元)  | 289094.84 | 325111.61 | 326475.16 | 310350.03 | 324971.28 | 340806.10 |
| 同比增速(%)    | 63.31%    | 12.46%    | 0.42%     | -4.94%    | 4.71%     | 4.87%     |
| 归母净利润(百万元) | 3340.16   | 1158.15   | 724.48    | 1702.42   | 2968.55   | 4481.48   |
| 同比增速(%)    | -73.95%   | -65.33%   | -37.44%   | 134.98%   | 74.37%    | 50.97%    |
| 毛利率(%)     | 10.81%    | 11.49%    | 11.48%    | 12.53%    | 13.26%    | 13.88%    |
| 每股盈利(元)    | 0.33      | 0.12      | 0.07      | 0.17      | 0.30      | 0.45      |
| ROE(%)     | 7.07%     | 2.61%     | 1.65%     | 3.86%     | 6.67%     | 9.93%     |
| PE(倍)      | 30.39     | 87.63     | 140.09    | 59.62     | 34.19     | 22.65     |

资料来源：同花顺，东海证券研究所 数据截至2025/8/26

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| 单位：百万元           | 2024A            | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 14833.38         | 15517.50         | 16248.56         | 17040.30         |
| 应收票据及账款          | 6925.20          | 5636.43          | 5901.97          | 6189.56          |
| 预付账款             | 1354.52          | 1819.78          | 1905.51          | 1998.36          |
| 其他应收款            | 4345.96          | 4337.45          | 4541.80          | 4763.10          |
| 存货               | 44566.93         | 41863.35         | 43470.50         | 45264.87         |
| 其他流动资产           | 6276.92          | 5990.39          | 6250.20          | 6531.57          |
| <b>流动资产总计</b>    | <b>78302.92</b>  | <b>75164.89</b>  | <b>78318.54</b>  | <b>81787.76</b>  |
| 长期股权投资           | 9516.64          | 9771.69          | 10023.25         | 10275.97         |
| 固定资产             | 232673.35        | 226963.23        | 226755.41        | 231649.90        |
| 在建工程             | 44036.13         | 58296.78         | 58890.75         | 52818.07         |
| 无形资产             | 8142.78          | 8109.28          | 8268.28          | 8069.79          |
| 长期待摊费用           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他非流动资产          | 5174.12          | 6172.23          | 6145.33          | 6568.43          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>299543.02</b> | <b>309313.20</b> | <b>310083.03</b> | <b>309382.16</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>377845.94</b> | <b>384478.09</b> | <b>388401.57</b> | <b>391169.92</b> |
| 短期借款             | 44090.97         | 54741.39         | 51655.79         | 45410.84         |
| 应付票据及账款          | 62237.12         | 58461.60         | 60705.97         | 63211.79         |
| 其他流动负债           | 55227.77         | 44611.38         | 46329.53         | 48237.79         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>161555.86</b> | <b>157814.37</b> | <b>158691.29</b> | <b>156860.41</b> |
| 长期借款             | 119689.97        | 128316.46        | 128316.46        | 128316.46        |
| 其他非流动负债          | 1775.99          | 1775.99          | 1775.99          | 1775.99          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>121465.95</b> | <b>130092.44</b> | <b>130092.44</b> | <b>130092.44</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>283021.81</b> | <b>287906.81</b> | <b>288783.74</b> | <b>286952.86</b> |
| 股本               | 10125.53         | 10125.53         | 10125.53         | 10125.53         |
| 资本公积             | 10819.57         | 10819.57         | 10819.57         | 10819.57         |
| 留存收益             | 22914.08         | 23146.83         | 23552.68         | 24165.38         |
| 归属母公司权益          | 43859.17         | 44091.92         | 44497.77         | 45110.47         |
| 少数股东权益           | 50964.96         | 52479.36         | 55120.06         | 59106.60         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>94824.13</b>  | <b>96571.28</b>  | <b>99617.83</b>  | <b>104217.07</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>377845.94</b> | <b>384478.09</b> | <b>388401.57</b> | <b>391169.92</b> |

### 现金流量表

| 单位：百万元          | 2024A           | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 税后经营利润          | 2125.32         | 373.69          | 2994.34         | 6120.01         |
| 折旧与摊销           | 15230.06        | 19484.87        | 20781.74        | 22453.60        |
| 财务费用            | 7131.34         | 8222.25         | 8597.38         | 8391.78         |
| 其他经营资金          | -134.51         | 2875.18         | 2871.70         | 2872.86         |
| <b>经营性现金净流量</b> | <b>34609.13</b> | <b>20080.63</b> | <b>36482.99</b> | <b>41271.57</b> |
| 投资性现金净流量        | -31255.88       | -28981.51       | -21506.25       | -21974.31       |
| 筹资性现金净流量        | -1688.28        | 9584.99         | -14245.68       | -18505.52       |
| <b>现金流量净额</b>   | <b>1456.98</b>  | <b>684.12</b>   | <b>731.06</b>   | <b>791.74</b>   |

### 利润表

| 单位：百万元     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入       | 326475.16 | 310350.03 | 324971.28 | 340806.10 |
| 营业成本       | 288990.54 | 271459.36 | 281880.81 | 293516.28 |
| 营业税金及附加    | 24897.44  | 23667.71  | 24782.75  | 25990.34  |
| 销售费用       | 193.11    | 175.03    | 183.28    | 192.21    |
| 管理费用       | 976.71    | 928.47    | 972.21    | 1019.59   |
| 研发费用       | 5101.48   | 5265.12   | 5513.17   | 5781.81   |
| 财务费用       | 7131.34   | 8222.25   | 8597.38   | 8391.78   |
| 其他经营损益     | 0.00      | -0.00     | -0.00     | -0.00     |
| 投资收益       | 163.03    | 305.59    | 302.11    | 303.27    |
| 公允价值变动损益   | 120.30    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 营业利润       | 2004.27   | 3255.36   | 5647.79   | 8506.56   |
| 其他非经营损益    | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 利润总额       | 1905.72   | 3216.83   | 5609.25   | 8468.02   |
| 所得税        | -219.60   | -0.00     | -0.00     | -0.00     |
| 净利润        | 2125.32   | 3216.83   | 5609.25   | 8468.02   |
| 少数股东损益     | 1400.84   | 1514.40   | 2640.70   | 3986.54   |
| 归属母公司股东净利润 | 724.48    | 1702.42   | 2968.55   | 4481.48   |
| EBITDA     | 24267.12  | 30923.95  | 34988.36  | 39313.40  |
| NPOLAT     | 10116.10  | 12248.90  | 15051.64  | 17685.53  |
| EPS(元)     | 0.07      | 0.17      | 0.30      | 0.45      |

### 主要财务比率

|             | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|-------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b> |         |         |        |        |
| 营收增长率       | 0.42%   | -4.94%  | 4.71%  | 4.87%  |
| EBIT增长率     | -7.36%  | 26.58%  | 24.19% | 18.68% |
| EBITDA增长率   | -0.85%  | 27.43%  | 13.14% | 12.36% |
| 归母净利润增长率    | -37.44% | 134.98% | 74.37% | 50.97% |
| <b>盈利能力</b> |         |         |        |        |
| 毛利率         | 11.48%  | 12.53%  | 13.26% | 13.88% |
| 净利率         | 0.65%   | 1.04%   | 1.73%  | 2.48%  |
| ROE         | 1.65%   | 3.86%   | 6.67%  | 9.93%  |
| ROA         | 0.19%   | 0.44%   | 0.76%  | 1.15%  |
| ROIC        | 3.82%   | 4.72%   | 5.37%  | 6.31%  |
| <b>估值倍数</b> |         |         |        |        |
| P/E         | 140.09  | 59.62   | 34.19  | 22.65  |
| P/S         | 0.31    | 0.33    | 0.31   | 0.30   |
| P/B         | 2.31    | 2.30    | 2.28   | 2.25   |
| 股息率         | 0.94%   | 1.45%   | 2.53%  | 3.81%  |
| EV/EBIT     | 33.99   | 29.54   | 23.75  | 19.88  |
| EV/EBITDA   | 12.66   | 10.93   | 9.64   | 8.53   |
| EV/NOPLAT   | 30.37   | 27.58   | 22.42  | 18.95  |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

数据截至 2025/8/26

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                            |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |

## 二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089