

2025年09月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 炼油产品盈利改善，国际布局夯实一体化

## —荣盛石化（002493.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

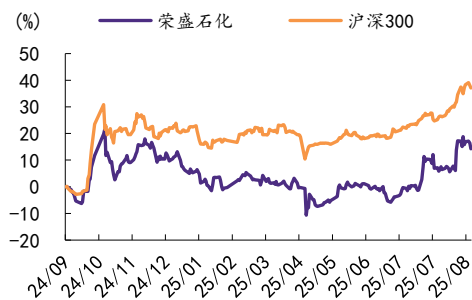
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-09-03

当前股价(元)	9.63
总市值(亿元)	962
总股本(百万股)	9989
流通股本(百万股)	9362
52周价格范围(元)	7.72-10.52
日均成交额(百万元)	226.91

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《荣盛石化（002493）：归母净利润转正，盈利能力提升》2024-08-29

荣盛石化发布 2025 半年度业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 1486.29 亿元，同比下滑 7.83%；实现归母净利润 6.02 亿元，同比下滑 29.82%。其中 2025 年第二季度单季度实现营业收入 736.54 亿元，同比下滑 8.12%、环比下降 1.76%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比下滑 95.52%、环比下降 97.67%。

## 投资要点

### ■ 炼油产品毛利提升，聚酯板块营收高增

2025 年上半年，国际油价中枢较去年同期有所回落，为公司成本端带来改善。2025H1 公司炼油/化工/PTA/聚酯化纤薄膜板块分别实现营收 524.06/607.42/157.54/111.26 亿元，分别同比-12.42%/+5.46%/-39.59%/+31.53%。其中，炼油产品营收同比下滑，但毛利率同比提升 4.02 个百分点至 22.59%，盈利能力显著恢复。化工产品营收同比增长 5.45%，但毛利率同比下滑 2.64 个百分点至 12.08%。聚酯化纤薄膜板块表现亮眼，营收同比增长 31.53%，毛利率提升 0.16 个百分点至 1.5%。从子公司看，核心子公司浙石化上半年实现净利润 21.32 亿元，是公司主要盈利来源，而中金石化亏损 6.34 亿元对业绩形成一定拖累。

### ■ 费用率和现金流整体保持稳定

费用方面，公司上半年销售、管理、财务、研发费用率分别同比+0.01pct、+0.04pct、-0.13pct、+0.04pct，总体保持稳定。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 75.87 亿元，同比减少约 8.06 亿元，但仍维持较大体量。

### ■ 炼化一体化优势持续巩固，国际化布局打开新空间

公司浙石化炼化一体化项目具备年加工 4,000 万吨原油能力，炼化一体化率全球领先，通过“减油增化”和物料循环利用，持续巩固成本优势。公司在核心技术上取得突破，如

中金石化自主研发的新型高性能歧化催化剂成功实现工业化应用，打破国外技术垄断。同时，公司与沙特阿美的战略合作持续深化，拟收购沙特阿美子公司 SASREF 炼厂 50% 股权并参与其扩建，有望实现原料供应前移与全球化销售渠道拓展，为公司长期发展注入新动能。

## ■ 盈利预测

公司是中国民营大炼化龙头企业之一，一体化优势稳固。当前受到石化产品不景气影响，业绩承压。随着石化产业的底部反转，公司盈利能力有望持续修复。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 26.09、40.82、54.40 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36.9、23.6、17.7 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧；项目建设进度不及预期；产品价格波动；原材料价格波动；下游需求复苏不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	326,475	332,345	355,778	370,421
增长率（%）	0.4%	1.8%	7.1%	4.1%
归母净利润（百万元）	724	2,609	4,082	5,440
增长率（%）	-37.4%	260.1%	56.5%	33.3%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.26	0.41	0.54
ROE（%）	0.8%	2.6%	3.6%	4.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	14,833	39,015	66,433	96,517
应收款	11,168	11,369	12,170	12,671
存货	44,567	48,694	51,759	53,553
其他流动资产	7,735	7,874	8,429	8,776
流动资产合计	78,303	106,952	138,792	171,517
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	232,497	242,645	236,728	225,050
在建工程	42,747	17,099	6,839	2,736
无形资产	8,143	7,736	7,329	6,942
长期股权投资	9,517	9,517	9,517	9,517
其他非流动资产	6,640	6,640	6,640	6,640
非流动资产合计	299,543	283,636	267,053	250,884
资产总计	377,846	390,588	405,845	422,401
<b>流动负债:</b>				
短期借款	44,091	44,091	44,091	44,091
应付账款、票据	62,237	68,001	72,281	74,786
其他流动负债	49,232	49,232	49,232	49,232
流动负债合计	161,556	167,427	172,138	174,912
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	119,518	119,518	119,518	119,518
其他非流动负债	1,948	1,948	1,948	1,948
非流动负债合计	121,466	121,466	121,466	121,466
负债合计	283,022	288,893	293,604	296,378
<b>所有者权益</b>				
股本	10,126	9,989	9,989	9,989
股东权益	94,824	101,695	112,241	126,024
负债和所有者权益	377,846	390,588	405,845	422,401

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2125	7653	11974	15959
少数股东权益	1401	5044	7893	10519
折旧摊销	15206	15907	16563	16148
公允价值变动	120	120	120	120
营运资金变动	15757	1404	289	132
经营活动现金净流量	34609	30129	36839	42879
投资活动现金净流量	-31256	15500	16176	15782
筹资活动现金净流量	20829	-783	-1429	-2176
现金流量净额	24,182	44,846	51,587	56,485

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	326,475	332,345	355,778	370,421
营业成本	288,991	290,408	308,497	319,011
营业税金及附加	24,897	25,345	27,132	28,249
销售费用	193	197	210	219
管理费用	977	994	1,064	1,108
财务费用	7,131	6,050	5,282	4,439
研发费用	5,101	5,193	5,559	5,788
费用合计	13,403	12,434	12,116	11,555
资产减值损失	-164	-164	-164	-164
公允价值变动	120	120	120	120
投资收益	163	163	163	163
营业利润	2,004	6,961	10,836	14,409
加:营业外收入	10	10	10	10
减:营业外支出	109	109	109	109
利润总额	1,906	6,863	10,737	14,310
所得税费用	-220	-791	-1,237	-1,649
净利润	2,125	7,653	11,974	15,959
少数股东损益	1,401	5,044	7,893	10,519
归母净利润	724	2,609	4,082	5,440

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.4%	1.8%	7.1%	4.1%
归母净利润增长率	-37.4%	260.1%	56.5%	33.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.5%	12.6%	13.3%	13.9%
四项费用/营收	4.1%	3.7%	3.4%	3.1%
净利率	0.7%	2.3%	3.4%	4.3%
ROE	0.8%	2.6%	3.6%	4.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.9%	74.0%	72.3%	70.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	29.2	29.2	29.2	29.2
存货周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.07	0.26	0.41	0.54
P/E	134.6	36.9	23.6	17.7
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。