

荣盛石化（002493）

石化化工行业稳增长方案推出，民营炼化龙头有望受益

买入（首次）

2025 年 10 月 11 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	325,112	326,475	311,311	324,706	339,440
同比（%）	12.46	0.42	(4.64)	4.30	4.54
归母净利润（百万元）	1,158.15	724.48	1,899.02	2,948.71	4,091.34
同比（%）	(65.33)	(37.44)	162.12	55.28	38.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.07	0.19	0.30	0.41
P/E（现价&最新摊薄）	84.96	135.82	51.81	33.37	24.05

投资要点

- **事件：**2025 年 9 月底，工业和信息化部等七部门联合发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》。
- **工作方案提出严控石化行业供给侧产能，培育新兴应用领域场景：**方案指出：1) 2025-2026 年，石化化工行业增加值年均增长 5% 以上，经济效益企稳回升。2) 增强高端化供给。聚焦集成电路、新能源、医疗装备等重点产业链需求，支持电子化学品、高端聚烯烃、高性能纤维、特种橡胶、高性能膜材料等领域的关键产品攻关。3) 促进供需提质。组织石化化工产品供需对接活动，推动合成树脂、涂料、轮胎等生产企业与建筑、汽车、船舶等下游用户建立长期稳定的合作关系，提高传统领域供需适配性。围绕新能源、低空经济、人形机器人等新兴产业，积极拓展新能源电池材料、碳纤维及其复合材料、特种工程塑料等应用。4) 科学调控重大项目建设。加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。
- **浙石化炼化一体化项目优势明显，可根据市场情况调整产出产品：**浙石化是世界级炼化一体化基地，具备加工 4000 万吨/年炼油、880 万吨/年对二甲苯、420 万吨/年乙烯的处理能力，其中加氢、重整、PX 等多套装置单系列规模为世界最大。浙石化原油适应性强，按轻、中、重、酸分类存储，分输分炼，结合调合手段，可以加工全球 80%-90% 的原油，对油价波动的适应性大大增强，相较于国内其他头部企业，有明显的优势。产品结构灵活、技术成熟可靠，主要装置规模和技术经济指标都代表了全球最先进水平。
- **持续深化与沙特阿美的合作，推进原材料的稳定供应&拓宽销售渠道：**公司与沙特阿美在产业上互为上下游，具有良好的合作基础，双方将开展全方位的协商与合作。公司拟收购沙特阿美位于沙特朱拜勒地区全资子公司 SASREF 炼厂 50% 股权，并参与其扩建项目，实现原料供应前移与全球化销售渠道拓展。
- **盈利预测与投资评级：**公司为我国民营大炼化龙头企业，随着石化行业反内卷以及稳增长政策的推进，我们认为公司后续盈利能力有望修复。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 19、29、41 亿元，根据 2025 年 10 月 9 日收盘价，对应 A 股 PE 分别 52、33、24 倍。我们看好公司未来成长性，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；产品价格波动；原材料价格波动；项目建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.85
一年最低/最高价	7.71/10.39
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	92,217.66
总市值(百万元)	98,396.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(% ,LF)	75.12
总股本(百万股)	9,989.44
流通 A 股(百万股)	9,362.20

相关研究

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	78,303	105,793	148,782	197,857	营业总收入	326,475	311,311	324,706	339,440
货币资金及交易性金融资产	14,833	45,904	87,030	134,032	营业成本(含金融类)	288,991	270,483	279,598	289,617
经营性应收款项	8,280	7,648	7,952	8,295	税金及附加	24,897	26,461	27,600	28,852
存货	44,567	41,613	43,068	44,614	销售费用	193	249	260	272
合同资产	0	0	0	0	管理费用	977	934	974	1,018
其他流动资产	10,623	10,628	10,732	10,917	研发费用	5,101	4,981	5,195	5,431
非流动资产	299,543	272,504	240,898	205,264	财务费用	7,131	5,363	5,094	4,785
长期股权投资	9,517	9,908	10,300	10,672	加:其他收益	2,872	2,802	2,922	3,055
固定资产及使用权资产	232,673	194,449	171,474	139,542	投资净收益	163	623	649	679
在建工程	44,036	54,036	44,036	39,036	公允价值变动	120	0	0	0
无形资产	8,143	8,941	9,922	10,852	减值损失	(353)	(200)	(150)	(150)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	17	3	3	3
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	2,004	6,067	9,410	13,052
其他非流动资产	5,174	5,170	5,166	5,162	营业外净收支	(99)	(39)	(49)	(63)
资产总计	377,846	378,296	389,680	403,121	利润总额	1,906	6,029	9,361	12,988
流动负债	161,556	159,286	163,130	166,108	减:所得税	(220)	603	936	1,299
短期借款及一年内到期的非流动负债	82,413	82,413	82,413	82,413	净利润	2,125	5,426	8,425	11,690
经营性应付款项	62,237	59,085	61,052	63,075	减:少数股东损益	1,401	3,527	5,476	7,598
合同负债	5,996	5,410	5,592	5,792	归属母公司净利润	724	1,899	2,949	4,091
其他流动负债	10,910	12,378	14,073	14,827	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.19	0.30	0.41
非流动负债	121,466	119,466	119,466	119,466	EBIT	8,835	7,865	8,979	10,175
长期借款	119,518	117,518	117,518	117,518	EBITDA	24,065	56,491	62,203	67,387
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.48	13.11	13.89	14.68
租赁负债	172	172	172	172	归母净利率(%)	0.22	0.61	0.91	1.21
其他非流动负债	1,776	1,776	1,776	1,776	收入增长率(%)	0.42	(4.64)	4.30	4.54
负债合计	283,022	278,752	282,596	285,574	归母净利润增长率(%)	(37.44)	162.12	55.28	38.75
归属母公司股东权益	43,859	45,052	47,117	49,980					
少数股东权益	50,965	54,492	59,968	67,566					
所有者权益合计	94,824	99,544	107,084	117,547					
负债和股东权益	377,846	378,296	389,680	403,121					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	34,609	60,251	68,463	74,627	每股净资产(元)	4.33	4.51	4.72	5.00
投资活动现金流	(31,256)	(20,906)	(20,920)	(20,896)	最新发行在外股份(百万股)	9,989	9,989	9,989	9,989
筹资活动现金流	(1,688)	(8,180)	(6,324)	(6,667)	ROIC(%)	3.33	2.37	2.66	2.93
现金净增加额	1,457	31,165	41,219	47,065	ROE-摊薄(%)	1.65	4.22	6.26	8.19
折旧和摊销	15,230	48,626	53,224	57,212	资产负债率(%)	74.90	73.69	72.52	70.84
资本开支	(31,318)	(21,231)	(21,271)	(21,265)	P/E(现价&最新股本摊薄)	135.82	51.81	33.37	24.05
营运资本变动	10,377	1,112	1,829	756	P/B(现价)	2.27	2.18	2.09	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>