

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

炼化板块持续修复，公司经营业绩稳步提升

2025 年 10 月 30 日

事件：2025 年 10 月 29 日晚，荣盛石化发布 2025 年三季度报告。2025 年三季度公司实现营业收入 2,278.15 亿元，同比下降 7.09%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 1.34%；实现扣非后归母净利润为 10.69 亿元，同比增长 55.37%；实现基本每股收益 0.09 元，同比持平。

其中，第三季度公司实现营业收入 791.85 亿元，同比下降 5.67%，环比增长 7.51%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 1,427.94%，环比增长 1,992.91%；实现扣非后净利润 3.14 亿元，同比增长 1,887.27%，环比增长 130.08%。

点评：

- **炼化板块持续修复，公司经营业绩稳步提升。油价端，**进入 2025 年，在宏观存有一定压力而产业支撑相对不足的大背景下，上半年原油市场运行疲弱、价格重心不断下移；第三季度受国际贸易争端降级、地缘局势频繁扰动以及美国石油去库周期影响，国际油价整体企稳运行。2025 年前三季度布伦特平均油价为 70 美元/桶，同比下跌 15%，其中第三季度平均油价为 68 美元/桶，环比上涨 2%。**炼化业务方面，**根据我们测算，2025 年前三季度公司旗下子公司浙石化实现净利润 37.5 亿元，同比增长 42%，其中第三季度实现净利润 16.5 亿元，环比增长 98%，受益于炼化板块环比明显修复，公司业绩稳步增长。
- **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震荡下行，当前开工率仅维持在 55%左右。从炼能供给格局演变角度看，根据我们在报告《2025 年石化行业中期策略报告——存量竞争时代下，民营炼化投资价值有望提升》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 12.21、20.99 和 32.64 亿元，同比增速分别为 68.5%、71.9%、55.5%，EPS（摊薄）分别为 0.12、0.21 和 0.33 元/股，按照 2025 年 10 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 82.79、48.16 和 30.97 倍。我们看好公司在未来炼化行业景气度持续改善与存量竞争时代中公司的业绩弹性，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	1,221	2,099	3,264
增长率 YoY%	-65.3%	-37.4%	68.5%	71.9%	55.5%
毛利率%	11.5%	11.5%	12.6%	13.4%	14.2%
净资产收益率ROE%	2.6%	1.7%	2.7%	4.5%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.12	0.21	0.33
市盈率 P/E(倍)	86.25	113.13	82.79	48.16	30.97
市净率 P/B(倍)	2.33	2.06	2.26	2.18	2.06

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 29 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	80,970	85,577	84,311	营业总收入	325,112	326,47	311,984	319,059	325,913
货币资金	13,070	14,833	21,041	24,888	22,689	营业成本	287,759	288,99	272,521	276,453	279,745
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	4,088	4,147	4,196	管理费用	909	977	874	893	913
存货	61,734	44,567	41,691	42,295	42,800	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	6,678	6,859
非流动资产	283,591	299,543	314,998	324,460	332,885	减值损失	-122	-164	-120	-120	-120
						合计					
长期股权投资	9,184	9,517	10,159	10,634	11,117	投资净收益	460	163	624	638	652
固定资产(合计)	219,700	232,497	236,502	239,506	241,511	其他	2,644	2,821	315	322	329
无形资产	7,129	8,143	8,956	9,942	10,879	营业利润	1,560	2,004	2,889	4,938	7,657
其他	47,579	49,386	59,382	64,378	69,378	营业外收支	-8	-99	-39	-39	-39
资产总计	374,918	377,846	395,969	410,036	417,196	利润总额	1,553	1,906	2,850	4,900	7,618
流动负债	153,062	161,556	170,807	176,424	173,218	所得税	-51	-220	599	1,029	1,600
短期借款	44,811	44,091	54,091	54,091	54,091	净利润	1,603	2,125	2,252	3,871	6,018
应付票据	4,195	3,204	2,987	3,375	3,194	少数股东损益	445	1,401	1,031	1,772	2,755
应付账款	49,744	59,033	59,731	64,379	61,314	归属母公司净利润	1,158	724	1,221	2,099	3,264
其他	54,312	55,228	53,999	54,578	54,619	EBITDA	23,864	24,065	24,254	26,973	29,890
非流动负债	127,187	121,466	128,466	133,466	138,466	EPS(当年)(元)	0.12	0.08	0.12	0.21	0.33
长期借款	125,180	119,518	126,518	131,518	136,518						
其他	2,008	1,948	1,948	1,948	1,948						
负债合计	280,250	283,022	299,273	309,890	311,684						
少数股东权益	50,333	50,965	51,996	53,767	56,522						
归属母公司股东权益	44,336	43,859	44,700	46,379	48,990						
负债和股东权益	374,918	377,846	395,969	410,036	417,196						

重要财务指标						现金流量表					
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
营业总收入	325,112	326,475	311,984	319,059	325,913	经营活动现金流	28,079	34,609	26,673	31,627	26,305
同比(%)	12.5%	0.4%	-4.4%	2.3%	2.1%	净利润	1,603	2,125	2,252	3,871	6,018
归属母公司净利润	1,158	724	1,221	2,099	3,264	折旧摊销	14,721	15,230	16,165	17,167	18,167
同比(%)	-65.3%	-37.4%	68.5%	71.9%	55.5%	财务费用	8,367	7,412	6,393	6,783	6,983
毛利率(%)	11.5%	11.5%	12.6%	13.4%	14.2%	投资损失	-275	-460	-163	-624	-638
ROE%	2.6%	1.7%	2.7%	4.5%	6.7%	营运资金变动	4,428	10,377	2,332	4,288	-4,368
EPS(摊薄)(元)	0.12	0.08	0.12	0.21	0.33	其它	-580	-373	155	155	155
P/E	86.25	113.13	82.79	48.16	30.97	投资活动	-32,287	-31,256	-31,032	-26,026	-25,976
P/B	2.33	2.06	2.26	2.18	2.06	资本支出	-32,609	-31,318	-31,014	-26,189	-26,144
EV/EBITDA	12.24	11.59	12.33	11.13	10.29	长期投资	21	-6	-642	-475	-483
						其他	302	68	624	638	652
						筹资活动	1,203	-1,688	10,566	-1,754	-2,528
						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	-6,638	-7,203	-7,636
						现金流净增加额	-3,972	1,457	6,208	3,847	-2,200

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。