

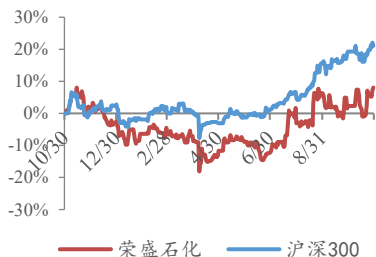
25Q3 盈利同环比改善，新材料项目加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元）	10.19
近 12 个月最高/最低（元）	10.19/7.72
总股本（百万股）	9,989
流通股本（百万股）	9,362
流通股比例（%）	93.72
总市值（亿元）	1018
流通市值（亿元）	954

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 25Q1 业绩改善，在建项目陆续投产
2. 成本波动业绩承压，在建项目有序推进 2024-11-06
3. 炼化盈利改善，股东增持彰显信心 2024-08-28

主要观点：

● 事件描述

10 月 29 日，荣盛石化发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 2278.15 亿元，同比-7.09%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比+1.34%；实现扣非归母净利润 10.69 亿元，同比+55.37%。其中，第三季度实现营业收入 791.85 亿元，同比-5.67%，环比+7.51%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比+1427.94%，环比+1992.91%；实现扣非归母净利润 3.14 亿元，同比+1887.27%，环比+130.08%。

● 25Q3 原油小幅反弹，炼化环比改善推动整体盈利改善

2025 年三季度，原油价格小幅回升，WTI 原油均价为 64.97 美元/桶，环比上涨 2.03%，原油振幅缩小有利于盈利稳定。量方面，公司装置运行平稳，新建项目稳步投产带来增量。盈利来看，三季度炼化价差改善对盈利带来正向贡献，PX、PTA 盈利有所下滑。随着原油价格趋稳，我们认为公司的盈利质量将提升。

● 积极推动项目建设，延链补链、降油增化

公司沿着延链补链、降油增化、提高产品附加值的路线前行，保障中长期成长性。对于炼化公司而言，我们认为在新材料领域的竞争将会有充分优势，一是充足现金流带来的先发投资优势，二是高研发投入带来的高效率产出，三是一体化平台优势带来的持续成本优势，且在项目审批收紧的背景下原料优势的稀缺性将愈发显现。

公司在新材料领域不断深耕和突破。差异化纤维方面，盛元二期 50 万吨差异化纤维项目，主要生产阻燃、功能性、免染纤维产品，正在积极推进过程当中。同时，荣盛新材料（舟山）以浙石化和宁波中金石化为依托，向下游延伸产业链，发展精细化工、化工新材料，重点发展浙石化、中金石化现有产业链的下游产品，实现原料增值、增效，目前该项目已开工建设，相关工作正有序推进。随着这些项目有序推进，使得公司差异化、高端化、绿色化产品矩阵不断拓宽。

● 与沙特阿美强强联合，推动全球化布局

2023 年，沙特阿美战略入股荣盛石化总股本 10% 加一股股份，奠定了双方深度合作基石。2024 年 1 月 2 日，荣盛石化与沙特阿美”签署了《谅解备忘录》，双方正在讨论荣盛石化拟收购沙特阿美全资子公司朱拜勒炼化公司的 50% 股权，并拟通过扩建增加产能提高产品灵活性、复杂度和质量。同时，双方也正在讨论沙特阿美对荣盛石化全资子公司宁波中金石化不超过 50% 股权的潜在收购，并联合开发中金石化现有装置升级扩建。公司与沙特阿美积极推进合作事宜。双方已就部分事项取得一致意见并于 2024 年 9 月 11 日在利雅得签署了《联合开发协议的框架协议》，共同推进联合开发协议。2024 年 11

月 19 日，双方共同签署《开发框架协议》，就扩建项目联合指导委员会的设立、若干指导方针制定及未来联合活动的开展等进行了约定，标志着双方合作有序推进。

● 投资建议

我们预计荣盛石化 2025-2027 年归母净利润 21.63、38.95、77.07 亿元（原值 34.15、54.50、86.23 亿元），对应 PE 为 47.70X/26.49X/13.39X。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	326475	307158	342920	351975
收入同比 (%)	0.4%	-5.9%	11.6%	2.6%
归属母公司净利润	724	2163	3895	7707
净利润同比 (%)	-37.4%	198.6%	80.1%	97.8%
毛利率 (%)	11.5%	12.8%	13.7%	16.0%
ROE (%)	1.7%	4.7%	7.8%	13.4%
每股收益 (元)	0.08	0.21	0.38	0.76
P/E	113.13	47.70	26.49	13.39
P/B	2.09	2.25	2.07	1.79
EV/EBITDA	11.59	4.83	3.83	2.50

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	78303	100329	139397	167777					
现金	14833	25816	61383	90360					
应收账款	6822	6156	6345	6974					
其他应收款	4346	4293	4705	4811					
预付账款	1355	1768	1626	1654					
存货	44567	53961	56259	53800					
其他流动资产	6380	8335	9078	10178					
非流动资产	299543	275669	255127	225624					
长期投资	9517	10159	10634	11117					
固定资产	232497	207737	183019	153835					
无形资产	8143	8956	9942	10879					
其他非流动资产	49386	48819	51533	49793					
资产总计	377846	375999	394524	393402					
流动负债	161556	161323	178310	166904					
短期借款	44091	52952	61812	56812					
应付账款	59033	57617	58433	60806					
其他流动负债	58432	50754	58065	49286					
非流动负债	121466	115861	110039	103863					
长期借款	119518	113796	108074	102373					
其他非流动负债	1948	2065	1965	1490					
负债合计	283022	277184	288350	270767					
少数股东权益	50965	52889	56332	65128					
股本	10126	10126	10126	10126					
资本公积	10820	10820	10820	10820					
留存收益	22914	24981	28897	36562					
归属母公司股东权益	43859	45926	49843	57507					
负债和股东权益	377846	375999	394524	393402					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	34609	48089	67722	83111					
净利润	724	2163	3895	7707					
折旧摊销	15230	44826	48852	55312					
财务费用	7412	10592	10635	10331					
投资损失	-163	-442	-383	-358					
营运资金变动	10377	-11608	1448	1507					
其他经营现金流	-8624	16328	5722	14813					
投资活动现金流	-31256	-21241	-28076	-25886					
资本支出	-31318	-20733	-27483	-26761					
长期投资	-6	-880	-713	-697					
其他投资现金流	68	372	120	1573					
筹资活动现金流	-1688	-15865	-4079	-28249					
短期借款	-720	8861	8861	-5000					
长期借款	-5661	-5722	-5722	-5702					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-6	0	0	0					
其他筹资现金流	4699	-19004	-7217	-17547					
现金净增加额	1457	10983	35567	28977					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	326475	307158	342920	351975					
营业成本	288991	267962	296037	295806					
营业税金及附加	24897	21059	24623	25416					
销售费用	193	173	188	200					
管理费用	977	881	990	1026					
财务费用	7131	10370	10247	8907					
资产减值损失	-164	0	0	0					
公允价值变动收益	120	0	0	0					
投资净收益	163	442	383	358					
营业利润	2004	4504	8065	18092					
营业外收入	10	6	6	8					
营业外支出	109	45	55	69					
利润总额	1906	4466	8017	18030					
所得税	-220	378	679	1527					
净利润	2125	4087	7338	16503					
少数股东损益	1401	1924	3443	8796					
归属母公司净利润	724	2163	3895	7707					
EBITDA	24065	56697	63905	78952					
EPS (元)	0.08	0.21	0.38	0.76					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	0.4%	-5.9%	11.6%	2.6%					
营业利润	28.5%	124.7%	79.1%	124.3%					
归属于母公司净利润	-37.4%	198.6%	80.1%	97.8%					
获利能力									
毛利率 (%)	11.5%	12.8%	13.7%	16.0%					
净利率 (%)	0.2%	0.7%	1.1%	2.2%					
ROE (%)	1.7%	4.7%	7.8%	13.4%					
ROIC (%)	3.3%	3.7%	4.5%	7.0%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	74.9%	73.7%	73.1%	68.8%					
净负债比率 (%)	298.5%	280.5%	271.6%	220.8%					
流动比率	0.48	0.62	0.78	1.01					
速动比率	0.20	0.28	0.46	0.67					
营运能力									
总资产周转率	0.86	0.82	0.87	0.89					
应收账款周转率	47.86	49.90	54.04	50.47					
应付账款周转率	4.90	4.65	5.07	4.86					
每股指标 (元)									
每股收益	0.08	0.21	0.38	0.76					
每股经营现金流 (摊薄)	3.42	4.75	6.69	8.21					
每股净资产	4.33	4.54	4.92	5.68					
估值比率									
P/E	113.13	47.70	26.49	13.39					
P/B	2.09	2.25	2.07	1.79					
EV/EBITDA	11.59	4.83	3.83	2.50					

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。