


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 11 月 03 日

基础数据

11 月 03 日收盘价（元）	10.34
总市值（亿元）	1,032.91
总股本（亿股）	99.89

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】荣盛石化（002493）2025 年半年报点评：原油下行致盈利短暂下滑，看好行业供给变革及公司自身成长-2025.08.27

【兴证化工】荣盛石化（002493）2024 年年报及 2025 年一季报点评：单季扣非业绩稳步回升，新材料项目带来成长空间-2025.05.16

分析师：吉金

 S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

 S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

 S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

荣盛石化(002493.SZ)

业绩环比修复，供给端“反内卷”有望同自身成长共振

投资要点：

- **事件：**荣盛石化发布 2025 年三季报，报告期内公司实现营业收入 2278.15 亿元，同比下滑 7.09%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 1.34%，实现扣非归母净利润 10.69 亿元，同比增长 55.37%。其中 2025Q3 单季度实现营业收入 791.85 亿元，同比下滑 5.67%，环比增长 7.51%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 1427.94%，环比增长 1992.91%；实现扣非归母净利润 3.14 亿元，同比增长 1887.27%，环比增长 130.08%。

- **油价回升叠加部分产品价差修复，公司单季盈利显著修复。**原料方面，根据我们统计，2025Q3 内 Brent 原油价格回暖，季度平均价格环比上涨 1.04 美元/桶至 67.96 美元/桶，预计油价波动对公司浙石化炼化一体化项目造成的库存损益环比显著改善（Q2Brent 均价环比 Q1 下跌 8.12 美元/桶）。价方面，根据我们统计，Q3 国际成品油市场价-Brent 原油价差平均为 122 美元/吨，环比扩大大约 17 美元/吨；乙烯-石脑油均价差 242 美元/吨，环比扩大 19 美元/吨；PX-石脑油均价差 251 美元/吨，环比扩大 20 美元/吨。综合来看，一方面库存损益环比或有改善，另一方面部分产品价差修复共同助力公司盈利环比显著提升。

- **行业“反内卷”及海外产能退出等供给端变化有望与公司自身成长共振。**

行业层面，前期 7 月 24 日，国家发改委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见；7 月 25 日，国家发展改革委官网修订印发《固定资产投资节能审查和碳排放评价办法》；9 月 25 日，《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》发布；10 月 27 日，据 CCF，PTA 行业反内卷有望迎来顶层设计指导。后续随行业相关政策指导以及自律举措逐步落地，产品盈利有望逐步修复。而海外来看，欧洲、日韩等地有多套乙烯装置存在整合/退出/计划退出预期，有望助力行业供需修复。

公司自身来看，高性能树脂项目、高端新材料项目、金塘新材料项目均稳步推进；合作层面来看，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，拓展国际视野，推进海外布局发展。公司作为国内石化行业先进产能代表，有望在自身不断成长的同时充分受益于供给端结构不断优化。

- **维持“增持”的投资评级。**荣盛石化是我国石油化工行业的领军企业之一。伴随 2019 年底浙江石化 4000 万吨/年炼化一体化一期项目的全面投产，公司打通原油-燃料油/石脑油-PX-PTA-聚酯涤纶全产业链。浙江石化炼化项目规模、配套优势明显，产品种类丰富，不仅具有较强盈利能力，产品多元化亦有助公司抵御周期波动的风险。当前公司依托浙石化平台继续深挖项目潜力，把握时代发展机遇加速布局下游新能源新材料高附加值产品领域，未来有望进一步提升公司综合盈利能力。携手沙特阿美开启新征程，发展有望迈入新阶段。我们调整公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.14 元、0.34 元、0.49 元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：油价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	326475	328572	349316	371096
同比增长	0.4%	0.6%	6.3%	6.2%
归母净利润（百万元）	724	1399	3431	4879
同比增长	-37.4%	93.1%	145.2%	42.2%
毛利率	11.5%	11.7%	12.7%	13.4%
ROE	1.7%	3.2%	7.5%	10.1%
每股收益（元）	0.07	0.14	0.34	0.49
市盈率	142.6	73.8	30.1	21.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	78303	90759	111674	139303
货币资金	14833	26700	44065	67809
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6822	6675	6954	7270
预付款项	1355	1363	1433	1511
存货	44567	44557	46736	49155
其他	10726	11464	12485	13558
非流动资产	299543	310906	312023	304892
长期股权投资	9517	9517	9517	9517
固定资产	232497	259600	269966	268211
在建工程	44036	26018	16009	10005
无形资产	8143	8953	9607	10120
商誉	0	0	0	0
其他	5350	6818	6925	7039
资产总计	377846	401665	423697	444194
流动负债	161556	176555	189576	201040
短期借款	44091	54091	62091	68091
应付票据及应付账款	62237	62426	65653	69198
其他	55228	60038	61832	63751
非流动负债	121466	127626	131625	133623
长期借款	119518	125518	129518	131518
其他	1948	2108	2106	2104
负债合计	283022	304181	321201	334663
股本	10126	9989	9989	9989
未分配利润	28330	28826	30026	31734
少数股东权益	50965	53153	56450	61045
股东权益合计	94824	97484	102497	109531
负债及权益合计	377846	401665	423697	444194

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	724	1399	3431	4879
折旧和摊销	15230	19203	20980	22138
营运资金的变动	10377	-265	569	675
经营活动产生现金流量	34609	28454	34701	38975
资本支出	-31318	-29133	-22010	-14898
长期投资	-6	-174	-183	-192
投资活动产生现金流量	-31256	-30343	-22018	-14905
债权融资	1514	20525	12797	8837
股权融资	1728	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1688	13750	4682	-327
现金净变动	1457	11867	17365	23744

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	326475	328572	349316	371096
营业成本	288991	289977	304971	321436
税金及附加	24897	25070	26653	28315
销售费用	193	197	210	223
管理费用	977	986	1048	1113
研发费用	5101	5191	5449	5789
财务费用	7131	5733	6026	6108
投资收益	163	164	175	186
公允价值变动收益	120	126	132	139
信用减值损失	-189	-170	-153	-138
资产减值损失	-164	-147	-133	-119
营业利润	2004	4308	8086	11483
营业外收支	-99	-87	-77	-67
利润总额	1906	4221	8009	11415
所得税	-220	633	1281	1941
净利润	2125	3588	6728	9475
少数股东损益	1401	2188	3297	4595
归属母公司净利润	724	1399	3431	4879
EPS(元)	0.07	0.14	0.34	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	0.4%	0.6%	6.3%	6.2%
营业利润增长率	28.5%	114.9%	87.7%	42.0%
归母净利润增长率	-37.4%	93.1%	145.2%	42.2%
盈利能力				
毛利率	11.5%	11.7%	12.7%	13.4%
归母净利率	0.2%	0.4%	1.0%	1.3%
ROE	1.7%	3.2%	7.5%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	74.9%	75.7%	75.8%	75.3%
流动比率	0.48	0.51	0.59	0.69
速动比率	0.16	0.22	0.30	0.40
营运能力				
资产周转率	86.7%	84.3%	84.6%	85.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.07	0.14	0.34	0.49
每股经营现金	3.46	2.85	3.47	3.90
估值比率(倍)				
PE	142.6	73.8	30.1	21.2
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn