

荣盛石化 (002493)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 地缘冲突下盈利明显改善, 三大项目稳步推进

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 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

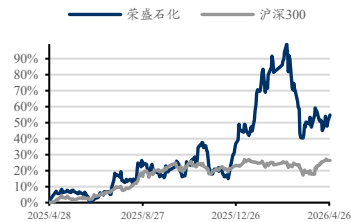
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	326,475	308,622	352,785	341,876	339,176
同比 (%)	0.42	(5.47)	14.31	(3.09)	(0.79)
归母净利润 (百万元)	724.48	848.31	7,041.40	7,589.42	8,637.21
同比 (%)	(37.44)	17.09	730.05	7.78	13.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.07	0.08	0.70	0.76	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	171.53	146.49	17.65	16.37	14.39

投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营业收入 3086.22 亿元 (同比-5.47%), 实现归母净利润 8.48 亿元 (同比+17.09%), 实现扣非后归母净利润 9.04 亿元 (同比+18.58%)。2026 年一季度, 公司实现营业收入 606.29 亿元 (同比-19.13%), 实现归母净利润 28.15 亿元 (同比+378.46%), 实现扣非后归母净利润 30.29 亿元 (同比+389.90%)。业绩符合我们预期。
- **炼油毛利率提升, 一体化优势持续凸显:** 截至 2025 年底, 公司拥有 4000 万吨/年炼化一体化产能, 主要产品产能: 成品油 1366 万吨/年、PX 1040 万吨/年、PTA 2150 万吨/年、乙烯 420 万吨/年等, 产业链一体化优势突出。**2025 年各业务表现情况:** 1) **炼油产品板块:** 实现营业收入 1063.18 亿元 (同比-9.79%), 毛利率 22.92% (同比+5.35pct)。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。2) **化工及 PTA 板块:** 化工产品实现营业收入 1171.98 亿元 (同比-3.75%), 毛利率 10.95% (同比-2.65pct); PTA 实现营业收入 319.85 亿元 (同比-35.62%), 毛利率-1.40% (同比-0.04pct)。3) **聚酯化纤薄膜板块:** 实现营业收入 233.95 亿元 (同比+26.41%), 毛利率 1.10% (同比-0.58pct), 在下游差异化产品带动下保持较快增长。
- **项目建设围绕补链强链持续推进, 中长期成长动能充足:** 1) **储运及物流配套:** 金塘原油储运基地罐区工程与码头工程持续推进, 拟新建 3 座 30 万吨级油品泊位、464 万立方米罐区库容, 建成后有望进一步提升原油储备和周转效率。2) **基地协同工程:** 舟山-宁波石化基地互联互通管道项目已开工建设, 将推动浙石化、中金石化与金塘新材料项目高效联通, 强化跨基地一体化协同。3) **高端材料延链项目:** 截至 2025 年末, 高性能树脂项目、高端新材料项目、金塘新材料项目的工程进度分别为 85%、20%、17%, 整体推进顺利, 后续将重点布局 EVA、POE、PC、ABS、尼龙 66 等高端新材料产品。
- **盈利预测与投资评级:** 地缘冲突推动油价大幅上行, 主要炼化产品价格上涨。公司作为民营大炼化龙头, 成本优势突出, 全产业链布局优势明显。我们调整盈利预测, 公司 2026-2027 年归母净利润分别为 70、76 亿元 (此前预期为 29、41 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测值为 86 亿元, 按 2026 年 4 月 27 日收盘价, 对应 PE 为 18、16、14 倍。我们看好公司优异的盈利水平, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 油价大幅波动风险、行业竞争加剧风险、主要原材料供应稳定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.44
一年最低/最高价	8.03/16.38
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	116,465.75
总市值(百万元)	124,268.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.37
资产负债率(%,LF)	75.45
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(002493): 石化化工行业稳增长方案推出, 民营炼化龙头有望受益》

2025-10-11

《荣盛石化(002493): 2023 年年报点评: 景气底部确认, 新材料布局打开成长空间》

2024-04-28

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	64,954	70,172	78,962	92,990	营业总收入	308,622	352,785	341,876	339,176
货币资金及交易性金融资产	13,500	10,925	23,011	37,621	营业成本(含金融类)	270,924	301,165	289,835	285,304
经营性应收款项	5,393	7,295	7,187	6,645	税金及附加	24,180	26,938	26,326	26,121
存货	33,576	39,319	36,229	36,090	销售费用	192	208	206	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	988	1,081	1,059	1,052
其他流动资产	12,485	12,633	12,534	12,635	研发费用	4,989	5,875	5,579	5,564
非流动资产	321,679	328,242	328,097	326,267	财务费用	5,617	5,589	5,628	5,447
长期股权投资	9,764	9,764	9,764	9,764	加:其他收益	1,257	2,221	2,041	1,955
固定资产及使用权资产	259,785	271,197	275,387	277,440	投资净收益	717	552	561	586
在建工程	37,854	32,269	27,242	22,718	公允价值变动	(412)	0	0	0
无形资产	9,086	9,827	10,519	11,160	减值损失	21	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	25	21	23	23
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	3,341	14,723	15,868	18,046
其他非流动资产	5,191	5,185	5,185	5,185	营业外净收支	(50)	(59)	(63)	(60)
资产总计	386,633	398,414	407,058	419,257	利润总额	3,290	14,663	15,805	17,987
流动负债	165,121	166,482	164,039	163,621	减:所得税	41	293	316	360
短期借款及一年内到期的非流动负债	85,663	81,907	81,907	81,907	净利润	3,249	14,370	15,489	17,627
经营性应付款项	60,782	62,960	62,678	61,784	减:少数股东损益	2,401	7,329	7,899	8,990
合同负债	4,083	5,315	5,317	4,958	归属母公司净利润	848	7,041	7,589	8,637
其他流动负债	14,593	16,301	14,137	14,973	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.70	0.76	0.86
非流动负债	124,520	124,551	124,551	124,551	EBIT	8,628	20,253	21,433	23,433
长期借款	122,459	122,459	122,459	122,459	EBITDA	25,988	42,684	45,578	49,263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.22	14.63	15.22	15.88
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.27	2.00	2.22	2.55
其他非流动负债	2,061	2,092	2,092	2,092	收入增长率(%)	(5.47)	14.31	(3.09)	(0.79)
负债合计	289,641	291,033	288,591	288,172	归母净利润增长率(%)	17.09	730.05	7.78	13.81
归属母公司股东权益	43,594	46,654	49,841	53,469					
少数股东权益	53,398	60,727	68,626	77,616					
所有者权益合计	96,992	107,381	118,468	131,085					
负债和股东权益	386,633	398,414	407,058	419,257					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	45,406	39,417	45,760	48,862	每股净资产(元)	4.36	4.67	4.99	5.35
投资活动现金流	(42,144)	(28,532)	(23,480)	(23,451)	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	(3,281)	(13,592)	(10,194)	(10,802)	ROIC(%)	2.83	6.44	6.62	6.98
现金净增加额	(75)	(2,574)	12,086	14,610	ROE-摊薄(%)	1.95	15.09	15.23	16.15
折旧和摊销	17,361	22,432	24,146	25,830	资产负债率(%)	74.91	73.05	70.90	68.73
资本开支	(42,665)	(29,038)	(24,040)	(24,037)	P/E(现价&最新股本摊薄)	146.49	17.65	16.37	14.39
营运资本变动	19,738	(2,676)	854	162	P/B(现价)	2.85	2.66	2.49	2.32

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>