

公司研究

油价上涨炼化价差扩大，26Q1 业绩高增

——荣盛石化（002493.SZ）2025 年年报&2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：13.03 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

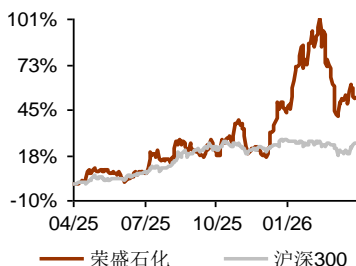
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	99.89
总市值(亿元):	1301.62
一年最低/最高(元):	8.00/16.38
近3月换手率:	42.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.21	-8.90	35.92
绝对	8.13	-8.05	61.74

资料来源：Wind

相关研报

油价下跌业绩承压下滑，静待大炼化迎来底部反转——荣盛石化（002493.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-27）

PX 景气下行 Q4 业绩承压，新材料项目建设稳步推进——荣盛石化（002493.SZ）2024 年年报点评（2025-04-29）

要点

事件 1: 公司发布 2025 年年度报告，2025 年，公司实现营业收入 3086 亿元，同比-5%；实现归母净利润 8.48 亿元，同比+17%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 808 亿元，同比-0.6%，环比+2%；实现归母净利润-0.4 亿元，同比增加 1.12 亿元，环比减少 3.26 亿元。

事件 2: 公司发布 2026 年一季度报告，2026 年 Q1，公司实现营业收入 606 亿元，同比-19%，环比-25%；实现归母净利润 28 亿元，同比+378%，环比增加 28.6 亿元。

点评：

“减油增化” 持续推进、一体化优势释放，25 年业绩稳步增长。 2025 年，布伦特原油均价 68 美元/桶，同比-15%；石脑油裂解价差-62 美元/吨，同比+5 美元/吨；炼油价差 896 元/吨，同比+231 元/吨；PX 价差-277 元/吨，同比-844 元/吨；PTA 价差 308 元/吨，同比-74 元/吨；涤丝 POY 价差 1104 元/吨，同比-18 元/吨。依托炼化一体化平台优势，公司“减油增化”持续推进，高附加值产品占比提升，25 年业绩稳步增长。

油价上行、芳烃景气回升，26Q1 业绩大幅增长。 2026 年 Q1，布伦特原油均价 78 美元/桶，同比+4%，环比+24%；石脑油裂解价差-46 美元/吨，同比+24 美元/吨，环比+27 美元/吨；炼油价差 764 元/吨，同比-48 元/吨，环比-212 元/吨；PX 价差 566 元/吨，同比+1130 元/吨，环比+543 元/吨；PTA 价差 395 元/吨，同比+69 元/吨，环比+158 元/吨；涤丝 POY 价差 1030 元/吨，同比-194 元/吨，环比+17 元/吨。26Q1 原油价格震荡上行，库存实现正向收益，叠加芳烃产业链整体景气度持续回升，带动公司 26Q1 业绩大幅增长。

新材料项目稳步推进，加速布局新材料产业链：伴随着 2022 年初子公司浙石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目全面投产，浙石化已成为全球最大单体炼厂。依托全球单体规模最大的浙石化 4,000 万吨炼化一体化项目平台，公司加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，部署了 EVA、POE、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富。随着新项目的稳步推进，公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。目前浙石化炼化一体化项目已形成加工 4,000 万吨/年炼油、880 万吨/年对二甲苯、420 万吨/年乙烯处理能力的世界级炼化一体化基地，其中加氢、重整、PX 等多套装置单系列规模为世界最大。新材料项目也在稳步推进，其中金塘新材料项目重点发展低碳聚烯烃、精细化学品、高性能树脂、工程塑料、可降解塑料、特种聚氨酯及纤维新材料等高端化学品产业链，建设 27 套主体装置和 16 项公用工程，总投资 760 亿元，项目达产后，预计年产值达 917 亿元。

深耕全球化布局，携手共建合作新格局。公司与沙特阿美的战略合作不断走深走实，双方在原油供应、技术研发、海外市场拓展等层面实现深度协同。1) 稳定的原油供应保证：沙特阿美向浙石化供应承诺数量为 48 万桶/日的高品质原油，以及为公司提供石脑油、混合二甲苯、直馏燃油等生产原料。同时公司向沙特阿美提供位于舟山市的原油储罐及相关设施，沙特阿美维持原油库存不少于 150 万公吨的水平，有助于保障浙石化的原油供应；2) 前沿的技术共享合作：双方进行技术互补，共同开发满足未来市场需求的新技术、工艺和设备。3) 广阔的全球销售渠道：依托沙特阿美的海外销售渠道，公司可以进一步开拓产品国际市场空间和深化海外客户战略合作。

盈利预测、估值与评级：考虑到大炼化行业景气度改善，炼化价差扩大，公司盈利能力显著提升，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 62.54(上调 136%)/72.71(上调 85%)/85.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.63 /0.73/0.86 元，公司新材料项目持续推进，未来成长动力充足，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：新增产能投放进度不及预期，全球经济复苏不及预期，原油价格波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	326,475	308,622	326,283	343,833	361,187
营业收入增长率	0.42%	-5.47%	5.72%	5.38%	5.05%
归母净利润 (百万元)	724	848	6,254	7,271	8,595
归母净利润增长率	-37.44%	17.09%	637.26%	16.26%	18.21%
EPS (元)	0.07	0.08	0.63	0.73	0.86
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.65%	1.95%	12.80%	13.60%	14.55%
P/E	182	153	21	18	15
P/B	3.0	3.0	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28 注：公司总股本 24 年末为 101.26 亿股，25 年及以后为 99.89 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	326,475	308,622	326,283	343,833	361,187
营业成本	288,991	270,924	280,043	294,958	309,689
折旧和摊销	15,206	17,361	18,934	20,052	21,246
税金及附加	24,897	24,180	25,564	26,939	28,299
销售费用	193	192	203	214	225
管理费用	977	988	1,044	1,100	1,156
研发费用	5,101	4,989	5,275	5,558	5,839
财务费用	7,131	5,617	6,998	6,948	6,594
投资收益	163	717	717	717	717
营业利润	2,004	3,341	8,815	9,845	11,186
利润总额	1,906	3,290	8,765	9,795	11,136
所得税	-220	41	110	123	140
净利润	2,125	3,249	8,655	9,672	10,996
少数股东损益	1,401	2,401	2,401	2,401	2,401
归属母公司净利润	724	848	6,254	7,271	8,595
EPS(元)	0.07	0.08	0.63	0.73	0.86

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34,609	45,406	34,808	37,499	39,649
净利润	724	848	6,254	7,271	8,595
折旧摊销	15,206	17,361	18,934	20,052	21,246
净营运资金增加	-15,425	-14,185	502	-364	-359
其他	34,104	41,382	9,118	10,540	10,166
投资活动产生现金流	-31,256	-42,144	-30,627	-30,195	-30,195
净资本支出	-31,318	-42,665	-30,500	-30,500	-30,500
长期投资变化	9,517	9,764	0	0	0
其他资产变化	-9,454	-9,243	-127	305	305
融资活动现金流	-1,688	-3,281	-3,409	-6,536	-8,695
股本变化	0	-136	0	0	0
债务净变化	1,655	6,190	4,588	3,073	873
无息负债变化	1,118	429	2,113	3,734	3,688
净现金流	1,457	-75	773	768	759

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.5%	12.2%	14.2%	14.2%	14.3%
EBITDA 率	7.5%	8.5%	10.5%	10.6%	10.7%
EBIT 率	2.9%	2.9%	4.7%	4.8%	4.8%
税前净利润率	0.6%	1.1%	2.7%	2.8%	3.1%
归母净利润率	0.2%	0.3%	1.9%	2.1%	2.4%
ROA	0.6%	0.8%	2.2%	2.3%	2.6%
ROE (摊薄)	1.7%	1.9%	12.8%	13.6%	14.5%
经营性 ROIC	3.6%	3.0%	5.0%	5.1%	5.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	75%	75%	74%	73%	72%
流动比率	0.48	0.39	0.42	0.45	0.48
速动比率	0.21	0.19	0.20	0.22	0.23
归母权益/有息债务	0.22	0.21	0.23	0.25	0.27
有形资产/有息债务	1.82	1.81	1.83	1.87	1.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	377,846	386,633	400,990	414,808	427,391
货币资金	14,833	13,500	14,272	15,040	15,799
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	6,822	3,169	3,351	3,531	3,709
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,346	4,925	5,207	5,487	5,764
存货	44,567	33,576	34,706	36,555	38,380
其他流动资产	5,904	7,364	7,541	7,716	7,890
流动资产合计	78,303	64,954	67,568	70,938	74,268
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	9,517	9,764	9,764	9,764	9,764
固定资产	232,497	259,758	261,593	263,988	266,446
在建工程	42,747	36,209	42,907	47,930	51,698
无形资产	8,143	9,086	9,119	9,150	9,180
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3,927	3,479	3,655	3,655	3,655
非流动资产合计	299,543	321,679	333,422	343,870	353,124
总负债	283,022	289,641	296,342	303,150	307,711
短期借款	44,091	50,197	44,784	37,858	28,731
应付账款	59,033	58,959	60,943	64,189	67,395
应付票据	3,204	1,824	1,885	1,986	2,085
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	742	1,824	2,000	2,176	2,349
流动负债合计	161,556	165,121	161,822	158,630	153,191
长期借款	119,518	122,459	132,459	142,459	152,459
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	199	436	436	436	436
非流动负债合计	121,466	124,520	134,520	144,520	154,520
股东权益	94,824	96,992	104,648	111,658	119,680
股本	10,126	9,989	9,989	9,989	9,989
公积金	12,090	10,229	10,854	11,581	12,441
未分配利润	28,330	28,221	32,851	36,734	41,496
归属母公司权益	43,859	43,594	48,849	53,459	59,081
少数股东权益	50,965	53,398	55,799	58,199	60,600

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
管理费用率	0.30%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%
财务费用率	2.18%	1.82%	2.14%	2.02%	1.83%
研发费用率	1.56%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%
所得税率	-12%	1%	1%	1%	1%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.10	0.10	0.27	0.30	0.34
每股经营现金流	3.42	4.55	3.48	3.75	3.97
每股净资产	4.33	4.36	4.89	5.35	5.91
每股销售收入	32.24	30.89	32.66	34.42	36.16

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	182	153	21	18	15
PB	3.0	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.3	16.6	12.9	12.4	11.8
股息率	0.8%	0.8%	2.0%	2.3%	2.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼