

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

行业供给格局有望重塑，看好炼化龙头业绩弹性释放

2026年4月28日

事件: 2026年4月27日晚，荣盛石化发布2025年年度报告及2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入3,086.22亿元，同比下降5.47%；实现归母净利润8.48亿元，同比增长17.09%；实现扣非后归母净利润为9.04亿元，同比增长18.58%；实现基本每股收益0.09元，同比增长12.5%。其中2025年第四季度公司实现营业收入808.08亿元，同比下降0.58%，环比增长2.05%；实现归母净利润-0.40亿元，同比增长73.63%，环比下降114.02%；实现扣非后净利润-1.66亿元，同比下降323.81%，环比下降152.67%。

2026年一季度，公司实现营业收入606.29亿元，同比下降19.13%，环比下降24.97%；实现归母净利润28.15亿元，同比增长378.46%，环比增长7,114.09%；实现扣非后净利润30.29亿元，同比增长389.90%，环比增长1,930.05%。

点评:

- **炼化板块持续修复，2025年公司经营业绩稳步向好。** 油价端，2025年国际油价在产油国增产、美国对等关税政策导致需求拖累等多因素影响下震荡下跌。2025年布伦特平均油价为68美元/桶，同比下跌15%，成本端压力明显缓解。毛利率方面，2025年公司炼油产品、化工产品、PTA、聚酯化纤薄膜板块分别实现毛利率22.92%、10.95%、-1.40%、1.10%，分别同比5.35pct、-2.65pct、-0.04pct、-0.58pct，受益于炼油板块盈利改善，公司石化板块经营效益有所改善。业绩贡献方面，子公司浙石化、中金石化、逸盛大化、逸盛新材料、盛元化纤分别实现净利润53、-13、-1.68、-3.3、-0.13亿元，同比+18、-0.68、+0.62、+1.78、+0.35亿元，在成本端缓解和供需格局改善背景下，公司炼化板块修复推动盈利向好。
- **芳烃链盈利明显修复，2026年一季度公司业绩超预期。** 2026年一季度，受海外炼厂装置集中检修、炼化产能受地缘冲突影响开工率下滑等因素冲击，芳烃供给持续收缩，PX、PTA等核心产品价差迎来显著修复。根据百川盈孚数据，2026年一季度PX、PTA毛利润较2025年全年分别增长336、106元/吨，公司PX、PTA产能全球最大，设计产能PX为1040万吨、PTA为2150万吨，芳烃链盈利改善对公司业绩带来明显推动。此外，部分炼油副产物盈利大幅改善亦助推公司业绩增长，一季度国内硫磺市场受地缘冲突与供应收紧驱动，价格迎来大幅上涨，根据百川盈孚数据，一季度硫磺毛利润较去年全年平均增长1679元/吨，公司拥有硫磺产能121万吨，部分炼化副产物盈利修复进一步增厚公司利润。
- **美伊冲突或推动行业格局重塑，看好国内民营炼化龙头业绩弹性。** 近期美伊冲突爆发后，中东地区多个能源设施遭袭损毁，波斯湾航运受阻，石油与石化生产被迫中断，冲突直接冲击中东石化装置，间接拖累亚洲产能。根据标普数据，冲突区域内乙烯产能达2900万吨，占全球总产

能的 12.5%，即便装置未遭损毁，产品也或因航运受阻积压库存；全球超半数炼油厂或受此次危机波及，既包括波斯湾沿岸直面导弹与无人机威胁的炼厂，也涵盖全球 40% 依赖中东原油的炼厂。我们认为，即便短期内冲突缓解，而行业受影响产能恢复正常运营仍需时日，甚至贯穿 2026 年全年，行业供给格局有望迎来重塑。公司旗下浙石化规模庞大，原油适应性强，可以加工全球 80%-90% 的原油，同时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，根据日经中文网数据，沙特将把东西输油管的输送能力从每天 500 万桶提高到 700 万桶，对公司而言，或在一定程度上规避霍尔木兹海峡运输制约。在行业供给格局改善背景下，公司自身原料优势、规模优势、产品结构优势有望进一步放大，看好公司未来业绩弹性释放。

- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司盈利预期，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 75.28、86.00 和 95.83 亿元，同比增速分别为 787.4%、14.2%、11.4%，EPS（摊薄）分别为 0.75、0.86、0.96 元/股，按照 2026 年 4 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 16.51、14.45、12.97 倍。我们看好公司在未来炼化行业景气度与供给格局改善下的业绩弹性，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；美伊冲突进一步加剧导致原料短缺风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	326,475	308,622	347,524	345,429	344,531
增长率 YoY %	0.4%	-5.5%	12.6%	-0.6%	-0.3%
归属母公司净利润 (百万元)	724	848	7,528	8,600	9,583
增长率 YoY%	-37.4%	17.1%	787.4%	14.2%	11.4%
毛利率%	11.5%	12.2%	16.9%	17.8%	18.5%
净资产收益率ROE%	1.7%	1.9%	15.2%	15.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.09	0.75	0.86	0.96
市盈率 P/E(倍)	113.13	130.11	16.51	14.45	12.97
市净率 P/B(倍)	2.06	2.68	2.50	2.20	1.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	78,303	64,954	88,563	103,504	113,431	营业总收入	326,475	308,622	347,524	345,429	344,531
货币资金	14,833	13,500	23,545	39,310	49,818	营业收入	326,475	308,622	347,524	345,429	344,531
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	288,991	270,92	288,959	284,040	280,691
应收账款	6,822	3,169	3,808	3,786	3,776	营业税金及附加	24,897	24,180	27,228	27,064	26,994
预付账款	1,355	2,141	4,334	4,261	4,210	销售费用	193	192	243	242	241
存货	44,567	33,576	44,213	43,459	42,945	管理费用	977	988	973	967	965
其他	10,726	12,568	12,661	12,689	12,682	研发费用	5,101	4,989	6,950	6,909	6,891
非流动资产	299,543	321,679	331,794	338,840	344,875	财务费用	7,131	5,617	6,577	6,967	7,088
长期股权投资	9,517	9,764	10,108	10,416	10,716	减值损失	-353	21	-120	-120	-120
固定资产(合计)	232,497	259,758	261,504	262,250	261,997	合计					
无形资产	8,143	9,086	10,115	11,110	12,100	投资净收益	163	717	695	691	689
其他	49,386	43,072	50,068	55,063	60,063	其他	3,010	870	1,394	1,385	1,382
资产总计	377,846	386,633	420,358	442,344	458,306	营业利润	2,004	3,341	18,561	21,197	23,613
流动负债	161,556	165,121	179,470	182,317	177,525	营业外收支	-99	-50	-52	-52	-52
短期借款	44,091	50,197	60,197	60,197	60,197	利润总额	1,906	3,290	18,509	21,145	23,561
应付票据	3,204	1,824	3,167	2,725	2,553	所得税	-220	41	4,627	5,286	5,890
应付账款	59,033	58,959	63,334	66,146	61,521	净利润	2,125	3,249	13,882	15,859	17,671
其他	55,228	54,142	52,773	53,250	53,255	少数股东损益	1,401	2,401	6,354	7,259	8,088
非流动负债	121,466	124,520	131,520	136,520	141,520	归属母公司净利润	724	848	7,528	8,600	9,583
长期借款	119,518	122,459	129,459	134,459	139,459	EBITDA	24,065	25,988	37,153	40,276	42,974
其他	1,948	2,061	2,061	2,061	2,061	EPS(当年)(元)	0.08	0.09	0.75	0.86	0.96
负债合计	283,022	289,641	310,990	318,837	319,045	现金流量表	单位:百万元				
少数股东权益	50,965	53,398	59,752	67,011	75,099	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
归属母公司股东权益	43,859	43,594	49,616	56,496	64,163	经营活动现金流	34,609	45,406	28,635	45,195	40,316
负债和股东权益	377,846	386,633	420,358	442,344	458,306	净利润	2,125	3,249	13,882	15,859	17,671
						折旧摊销	15,230	17,361	18,421	19,423	20,413
						财务费用	7,412	5,799	6,694	7,084	7,284
						投资损失	-275	-163	-717	-695	-691
						营运资金变动	10,377	19,738	-9,836	3,351	-4,531
						其它	-373	-23	169	169	169
						投资活动	-31,256	-42,144	-27,889	-25,826	-25,808
						资本支出	-31,318	-42,665	-28,241	-26,209	-26,197
						长期投资	-6	486	-344	-308	-300
						其他	68	35	695	691	689
						筹资活动	-1,688	-3,281	9,300	-3,604	-4,001
						吸收投资	1,728	0	0	0	0
						借款	-6,381	9,047	17,000	5,000	5,000
						支付利息或股息	-12,030	-8,381	-8,200	-8,804	-9,201
						现金流净增加额	1,457	-75	10,046	15,765	10,507

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	326,475	308,622	347,524	345,429	344,531
同比(%)	0.4%	-5.5%	12.6%	-0.6%	-0.3%
归属母公司净利润	724	848	7,528	8,600	9,583
同比(%)	-37.4%	17.1%	787.4%	14.2%	11.4%
毛利率(%)	11.5%	12.2%	16.9%	17.8%	18.5%
ROE%	1.7%	1.9%	15.2%	15.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.09	0.75	0.86	0.96
P/E	113.13	130.11	16.51	14.45	12.97
P/B	2.06	2.68	2.50	2.20	1.94
EV/EBITDA	11.59	11.99	8.77	7.82	7.20

研究团队简介

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。