

# 周期拐点已至，海外退出加速公司盈利修复

## 核心观点

荣盛石化 2025 年盈利集中于炼化板块，浙石化表现亮眼，PTA、聚酯因供给压力承压。2026Q1 石化周期回暖，芳烃链价差修复，叠加油价上行，公司毛利率大幅改善，业绩高增。国内炼能严控、海外产能退出，行业迎周期拐点。地缘冲突凸显海外供应链脆弱性，我国炼化企业凭多元采购与一体化优势受益，公司作为民营大炼化龙头，长期成长可期。

## 事件

荣盛石化发布 2025 年年度报告，全年实现营收 3086.2 亿元，同比+0.4%，实现归母净利润 8.5 亿元，同比+17.1%。其中 Q4 实现营收 808.1 亿元，同/环比-0.6%/+2.0%，实现归母净利润-0.4 亿元，同/环比+73.6%/-114.0%。

荣盛石化发布 2026 年一季度报告，实现营收 606.3 亿元，同比-19.1%，实现归母净利润 28.2 亿元，同比+378.5%。

荣盛石化发布 2025 年度利润分配预案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），对应股利支付率达 112.8%。

## 简评

**2025：盈利向上游集中，浙石化持续修复。**2025 年公司炼油/化工/PTA/聚酯四大业务板块分别实现营收 1063.2 / 1172.0 / 319.8 / 233.9 亿元，同比-9.8% / -3.8% / -35.6% / -9.8%，毛利率分别为 22.9% / 10.9% / -1.4% / 1.1%，同比+5.4pct / -2.7pct / -0.04pct / -0.6pct。整体来看，公司盈利主要集中在炼化板块，炼油业务凭借公司的规模效应和成品油出口配额拥有一定的超额利润，其中浙石化全年实现净利润 53.1 亿元，同比+49.8%。PTA 和聚酯业务由于供给端的压力，价差继续收窄，逸盛系子公司和盛元化纤出现了小幅亏损。

**26Q1：石化周期修复，毛利率大幅改善。**2025 年，PX 供需平衡表修复，PTA 及聚酯板块开启反内卷，芳烃链价差修复，加之 3 月油价暴涨推动的石化产品价格上行，26Q1 公司盈利大幅修复，毛利率同比+9.4pct 至 19.7pct。另一方面，公司 Q1 启动了大修，成品油产量有所下滑，导致公司税收及附加减少 34.8 亿元。

## 荣盛石化 (002493.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

吴宇

wuyul@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

发布日期：2026 年 05 月 06 日

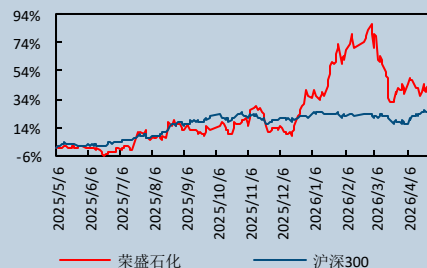
当前股价：13.95 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	15.77/10.95	-5.42/-5.28	70.33/45.21
12 月最高/最低价 (元)			16.02/8.06
总股本 (万股)			998,944.23
流通 A 股 (万股)			933,806.73
总市值 (亿元)			1,393.53
流通市值 (亿元)			1,302.66
近 3 月日均成交量 (万)			6820.51
主要股东			
浙江荣盛控股集团有限公司			55.05%

### 股价表现



**国内炼能收紧，欧日韩退出，行业有望迎来周期拐点。**国内方面，2025年，工信部等七部门印发《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，要求严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目。海外方面，过去几年，受盈利收窄的压制，全球炼化行业资本开支持续下行，欧日韩产能持续退出。在国内政策收紧、海外装置退出的大背景下，炼化行业转型升级有望加速，公司作为民营大炼化的优质企业有望充分受益。

**美伊局势暴露海外供应链的脆弱性，利好我国大石化资产。**2026年初，在美伊局势的扰动下，霍尔木兹海峡断航，日韩及东南亚对中东原油的高度依赖导致其炼厂大规模减产、停产，该地区石化供应链的脆弱性暴露。短期来看，油价的快速攀升使得炼厂成本承压，有望加速欧日韩产能的退出；长期来看，东南亚供应链脆弱性的暴露将延缓资本开支速度，工业化速度有望下滑。我国原油采购呈现多元化分布，供应链稳定性优势明显，大石化资产价值有望得到重估。

**投资建议：**国内炼能严控、海外产能退出，行业迎周期拐点。地缘冲突凸显海外供应链脆弱性，我国炼化企业凭多元采购与一体化优势受益，公司作为民营大炼化龙头，有望迎来困境反转。我们预计2026-2028年公司实现归母净利润69.6、87.5、110.3亿元，对应PE分别为20.0x、15.9x、12.6x，维持为“买入”评级。

**表 1: 重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	326,475.16	308,622.32	357,367.98	377,987.85	398,761.42
YoY(%)	0.42	-5.47	15.79	5.77	5.50
净利润(百万元)	724.48	848.31	6,964.59	8,749.21	11,025.05
YoY(%)	-37.44	17.09	720.99	25.62	26.01
毛利率(%)	11.48	12.22	15.40	15.50	15.65
销售净利率(%)	0.22	0.27	1.95	2.31	2.76
ROE(%)	1.65	1.95	15.28	18.21	21.54
EPS(摊薄/元)	0.07	0.08	0.70	0.88	1.10
P/E(倍)	192.35	164.27	20.01	15.93	12.64
P/B(倍)	3.18	3.20	3.06	2.90	2.72

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

一、原油价格波动与供应安全风险。原油作为核心原材料，其价格波动直接影响公司成本与盈利空间。国际油价受全球供需、地缘局势、货币政策等多重因素影响，波动剧烈，易导致公司生产成本与产品价差失衡，盈利稳定性承压。同时，公司原油进口依赖海外，地缘冲突、贸易摩擦、航运受阻等因素，可能造成原油供应中断、运输成本上升，威胁供应链稳定。

二、石化行业周期与市场竞争风险。石化行业具有强周期性，盈利水平与宏观经济、下游需求景气度高度相关。国内炼化及聚酯产能持续扩张，市场竞争加剧，部分产品面临供给过剩压力，化工品价差持续收窄，行业整体利润空间被压缩，公司业绩存在阶段性波动风险。

三、项目投资与产业转型不及预期风险。公司持续推进大型炼化及高端新材料项目，投资规模大、建设周期长、技术壁垒高。项目建设进度、投产爬坡效率、工艺稳定性均存在不确定性；高端新材料领域还面临技术研发瓶颈、产品认证周期长、市场推广不及预期等问题，产业升级与新增长点释放可能滞后。

四、财务结构与流动性管理风险。炼化行业属于重资产行业，公司整体负债水平较高，财务杠杆压力突出。融资环境收紧、利率上行、现金流回款放缓等情况，将推高融资成本，加剧偿债压力，资金周转趋紧，存在一定流动性风险，对日常经营与项目投资形成制约。

五、环保政策与低碳转型合规风险。双碳目标下，石化行业环保、能耗、碳排放管控持续趋严。公司需不断加大环保设施改造、节能减排技术研发投入，合规成本上升；若环保政策进一步收紧或公司低碳转型滞后，可能面临产能受限、生产扰动、合规处罚等问题，影响长期经营竞争力。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk