

石油石化

2026年05月11日

荣盛石化 (002493)

—— 业绩超预期，浙石化盈利回暖，行业格局加速优化

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：

市场数据： 2026年05月11日	
收盘价(元)	13.06
一年内最高/最低(元)	16.38/8.03
市净率	2.8
股息率(分红/股价)	0.77
流通A股市值(百万元)	121,955
上证指数/深证成指	4,225.02/15,899.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	4.64
资产负债率%	74.94
总股本/流通A股(百万)	9,989/9,338
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com

联系人

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**2025 年全年公司实现营业收入 3086.22 亿元 (YoY+5.47%)，归母净利润 8.48 亿元 (YoY+17.09%)，扣非归母净利润 9.04 亿元 (YoY+18.58%)。2026Q1 公司实现营业收入 606.29 亿元 (YoY-19.13%，QoQ-24.97%)，归母净利润 28.15 亿元 (YoY+378.46%，QoQ+7114.09%)，扣非归母净利润 30.29 亿元 (YoY+389.90%，QoQ+1930.05%)，业绩表现超出我们预期。在炼化化工品景气显著回暖背景下，2025 年全年公司实现毛利率 12.22% (YoY +0.74pct)；2026Q1 毛利率进一步大幅提升至 19.69% (YoY +5.74pct，QoQ +9.43pct)。费用方面，2025 年全年公司期间费用率约 3.82% (YoY 比-0.29pct)，主要受益于财务费用下降及汇率变化；2026Q1 期间费用率 4.85%，环比有所回升，主要系一季度财务费用环比增加。
- **26Q1 化工品盈利上行，成品油产销比例下调，浙石化利润显著改善。**25 年浙石化合计贡献净利润 53.08 亿元，同比增长 49.8%。26Q1 来看，布伦特油价大幅上行，同时 PX、乙烯等产品盈利明显修复，裂解乙烯价差为 130 美元/吨，环比+14 美元/吨；PX-石脑油价差为 286 美元/吨，环比+21 美元/吨。但受成品油拖累，不考虑库存影响，我们测算 26Q1 炼油价差为 1186 元/吨，环比-187 元/吨。但公司装置可调性高，在成品油景气较差时，尽可能降低成品油生产比例，导致税金及附加环比减少 31.18 亿元，同时产品结构持续优化，价差改善。当前海外供应链冲击下，将加速全球炼化落后产能退出，同时国内炼油产能接近 10 亿吨炼油上限，国内规模企业有望凭借稳定供应链取得显著优势。
- **26Q1 聚酯景气有所修复，行业协同下景气有望持续提升。**PTA 行业新增产能投放进入尾声，供需格局边际改善，根据钢联数据，我们计算 26Q1 PTA 价差为 375 元/吨，环比+117 元/吨。涤纶长丝方面，一季度下游需求逐步恢复，我们测算 26Q1 涤纶长丝价差为 1278 元/吨，环比+150 元/吨。随着旺季深入，织企低库存难以支撑旺季需求，下游坯布刚性补库需求一触即发；盈利层面，目前长丝价差修复至历史偏高水平，行业内部协同减产，为高景气奠定良好基础，2026 年 PTA 无大型新装置投产，成本端支撑稳固，产业链利润有望持续改善，预期 PTA 和长丝盈利有望逐步提升。
- **新材料项目首批装置投产，高端产能梯次释放赋予业绩弹性。**报告期内，浙石化高性能树脂项目首批装置如期建成投产，高端新材料项目、金塘新材料项目及炼化一体化改造提升工程按计划有序推进，金塘新材料项目已开工建设，EVA、POE、PC、ABS、 α -烯烃等高附加值产品产能预计将在 2026-2027 年陆续释放。同时，公司与沙特阿美战略合作持续深化，双方已签署《合作框架协议》等系列文件，并就联合投资具体条款展开进一步磋商，共同推进中金石化和 SASREF 扩建项目，依托沙特阿美原油供应与全球销售渠道，稳步推进国际化产能布局，打开海外成长空间。
- **盈利预测与估值：**考虑海外产能加速出清，公司有望凭借稳定供应链保持高负荷开工，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 80、121 亿元 (调整前分别为 53、75 亿元)，同时新增 2028 年盈利预测，预计实现归母净利润 149 亿元，对应 PE 分别为 16X、11X、9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动，行业竞争加剧，在建项目投产不达预期等。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	308,622	60,629	403,447	405,879	415,730
同比增长率 (%)	-5.5	-19.1	30.7	0.6	2.4
归母净利润(百万元)	848	2,815	8,009	12,099	14,890
同比增长率 (%)	17.1	378.5	844.1	51.1	23.1
每股收益(元/股)	0.09	0.29	0.80	1.21	1.49
毛利率 (%)	12.2	19.7	15.7	18.2	19.5
ROE (%)	1.9	6.1	15.8	20.6	22.1
市盈率	154	16	11	9	

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	326,475	308,622	403,447	405,879	415,730
其中：营业收入	326,475	308,622	403,447	405,879	415,730
减：营业成本	288,991	270,924	339,939	331,868	334,638
减：税金及附加	24,897	24,180	31,610	31,800	32,572
主营业务利润	12,587	13,518	31,898	42,211	48,520
减：销售费用	193	192	251	253	259
减：管理费用	977	988	1,614	1,624	1,663
减：研发费用	5,101	4,989	6,455	6,494	6,652
减：财务费用	7,131	5,617	6,956	7,595	7,076
经营性利润	-815	1,732	16,622	26,245	32,870
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-189	241	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-164	-220	0	0	0
加：投资收益及其他	3,173	1,587	2,082	2,082	2,032
营业利润	2,004	3,341	18,704	28,328	34,903
加：营业外净收入	-99	-50	0	0	0
利润总额	1,906	3,290	18,704	28,328	34,903
减：所得税	-220	41	2,686	4,129	5,123
净利润	2,125	3,249	16,018	24,198	29,780
少数股东损益	1,401	2,401	8,009	12,099	14,890
归属于母公司所有者的净利润	724	848	8,009	12,099	14,890

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。