

## 荣盛石化 (002493.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 炼化龙头盈利明显增长，核心项目与产业链深化驱动持续增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	326,475	308,622	355,549	371,387	399,062
增长率 yoy (%)	0.4	-5.5	15.2	4.5	7.5
归母净利润 (百万元)	724	848	7,687	8,557	9,663
增长率 yoy (%)	-37.4	17.1	806.1	11.3	12.9
ROE (%)	2.2	3.3	14.8	14.7	16.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.08	0.77	0.86	0.97
P/E (倍)	157.9	134.8	14.9	13.4	11.8
P/B (倍)	2.6	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2026年4月28日，荣盛石化发布2025年度报告，公司2025年营业收入为3086.22亿元，同比下降5.47%；归母净利润8.48亿元，同比上涨17.09%；扣非净利润9.04亿元，同比上涨18.58%。

2026年4月28日，荣盛石化发布2026年一季报，公司1Q26营业收入为606.29亿元，同比下降19.13%；归母净利润28.15亿元，同比上涨378.46%；扣非净利润30.29亿元，同比上涨389.90%。

**点评：**2025年公司盈利水平改善，1Q26业绩同比大幅增长。2025年公司总体销售毛利率为12.22%，较2024年上涨0.74pct。2025年公司财务费用同比下降21.23%；销售费用同比下降0.57%；研发费用同比下降2.20%。我们认为，公司2025年盈利水平改善的主要原因是依靠一体化运营优势，在行业周期底部稳住业绩；1Q26由于中东地缘政治导致的原油价格拉升，带动了炼化产品涨价，公司释放出更多的业绩弹性。

**2025年公司经营活动净现金流同比上涨。**2025年公司经营活动产生的现金流量净额为454.06亿元，同比上涨31.20%，主要系公司购销净收现变化影响；投资性活动产生的现金流量净额为-421.44亿元，同比下跌34.83%，主要系公司构建长期资产支出变化影响；筹资活动产生的现金流量净额为-32.81亿元，同比下跌90.32%，主要系公司借款同比变化影响。期末现金及现金等价物余额为128.69亿元，同比下跌0.58%。应收账款周转率上升，从2024年同期的56.49次变为61.78次。存货周转率上升，从2024年的5.44次变为6.93次。

**2025年公司凭借一体化优势实现业绩改善，1Q26地缘政治影响带来业绩弹性进一步释放。**根据公司2025年报，公司主营业务板块化工产品、炼油产品、PTA、聚酯化纤薄膜2025年毛利率分别为10.95%、22.92%、-1.40%、1.10%，毛利率同比分别变动-2.65、5.35、-0.04、-0.58pct。2025年全球宏观经济环境复杂，石化行业处于周期底部调整阶段，常伴随着原料价格的波动与产品价差的收窄。面对行业压力，公司的核心策略与竞争力在于其全产业链一体化运营模式，其运营全球单体规模首位的4000万吨/年炼化一体化项目，在采购、生产、能耗等方面具备显

#### 股票信息

行业	石油石化
2026年05月26日收盘价(元)	11.74
总市值(百万元)	117,276.05
流通市值(百万元)	109,628.91
总股本(百万股)	9,989.44
流通股本(百万股)	9,338.07
近3月日均成交额(百万元)	860.94

#### 作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《公司业绩短期承压，持续拓展产业链和深化国际合作——荣盛石化2025半年报点评》  
2025-09-16

著的规模经济效益。同时公司实现了从原油到化工品、化纤的纵向一体化，可以增强对化工品与油品的弹性调节能力，能够根据市场需求灵活调整产品结构，通过降本增效支撑业绩改善。

根据公司投资者关系活动记录表（20260430），1Q26 公司归母净利润同比大幅增长 378.46%，主要是由浙石化炼化一体化业务贡献。2026 年初以来的中东地缘冲突导致全球原油供应链紧张，国际油价飙升，根据 wind 数据，截至 2026 年 5 月 22 日，Brent 原油价格为 107.51 美元/桶，相较于 2026 年初 61.31 美元/桶的价格上涨 75.35%。原油价格上涨也带动了下游炼化产品的价格上涨，根据 wind 数据，PX、PTA 在 1Q26 市场均价分别为 7895.27、5634.24 元/吨，同比分别上涨 14.03%、13.70%。我们认为，由于地缘政治不确定性仍存，原油价格中枢中短期或将在较高位运行，公司有望在上行周期中进一步发挥产业链一体化优势，持续提升运营效率，有望实现更好的盈利弹性与价值释放。

**公司产品结构向高端化迈进，新材料布局增强盈利性。**根据公司 2025 年报，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，公司正在 POE、EVA、尼龙 66、聚碳酸酯、丙烯酸等多个高附加值新材料领域进行重点布局，POE 规划产能 40 万吨、EVA 新增 80 万吨、尼龙 66 盐规划 50 万吨，向“高端化、差异化”领域迈进。我们认为，公司在多个高附加值、强壁垒的新材料领域进行产能扩建，有助于增强公司盈利的韧性与未来成长性，产能逐步释放后，有望为业绩形成支撑。

**围绕产业链进一步深化建设核心项目，夯实中长期成长基础。**根据公司 2025 年报，公司旨在加快构建“炼化-芳烃-高端新材料”全产业链协同发展的核心战略，有序推进金塘原油储运基地罐区工程与码头工程，向下游延伸产业链，发展精细化工、化工新材料；布局舟山-宁波石化基地互联互通管道项目，实现三大基地高效协同；实施浙石化炼化一体化改造提升工程，增强化工品与油品弹性调节能力。根据 2025 公司年报，研发投入聚焦 1) 高端新材料，如 POE 的工业化应用研究，旨在实现进口替代；2) 绿色低碳技术，如“新型高效二氧化碳加氢制甲醇催化剂”入围工信部未来产业创新任务；3) 数字化智能化，构建工业 AI 体系。根据 2026 年公司一季报，截至 2026 年 3 月 31 日，公司在建工程余额为 458.28 亿元，较 2025 年末增长 21.07%。我们认为，公司持续进行高端技术研发，有利于其在新材料等领域保持技术竞争力和持续迭代能力，同时更高的资本开支有望推进新技术和新产品的加速落地，夯实其中长期的成长基础。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 3555.49/3713.87/3990.62 亿元，实现归母净利润分别为 76.87/85.57/96.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.77/0.86/0.97 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 14.9X、13.4X、11.8X。我们基于以下几个方面：1) 一体化运营优势显著，产品结构弹性较强，叠加地缘政治不确定性仍存，原油价格中枢仍在较高位运行，利好公司业绩；2) 公司产品结构向高端化转型，有望进一步增强公司盈利韧性；3) 多个在建项目持续推进，有望进一步打开成长空间。我们看好公司一体化优势及炼化产品景气度，维持“买入”评级。

**风险提示：**原料价格波动风险；地缘政治变动风险；产品产能过剩风险；项目资本开支风险等

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	78303	64954	106655	125833	199877
现金	14833	13500	29808	70679	115002
应收票据及应收账款	6822	3169	8856	3430	9918
其他应收款	4346	4925	5756	5401	6587
预付账款	1355	2141	1886	2320	2199
存货	44567	33576	53348	36680	59009
其他流动资产	6380	7643	7002	7322	7162
<b>非流动资产</b>	299543	321679	335054	336864	340360
长期股权投资	9517	9764	9761	9707	9671
固定资产	232497	259758	284260	284560	291283
无形资产	8143	9086	9532	10112	10776
其他非流动资产	49386	43072	31501	32484	28631
<b>资产总计</b>	377846	386633	441709	462696	540237
<b>流动负债</b>	161556	165121	201048	201888	251543
短期借款	44091	50197	53440	56940	59887
应付票据及应付账款	62237	60782	97833	85773	121573
其他流动负债	55228	54142	49775	59175	70083
<b>非流动负债</b>	121466	124520	128028	130136	133444
长期借款	119518	122459	125967	128076	131384
其他非流动负债	1948	2061	2061	2061	2061
<b>负债合计</b>	283022	289641	329076	332025	384988
少数股东权益	50965	53398	62342	72943	88863
股本	10126	9989	9989	9989	9989
资本公积	10820	8958	8968	8972	8997
留存收益	29601	29492	29891	27853	23647
归属母公司股东权益	43859	43594	50291	57728	66386
<b>负债和股东权益</b>	377846	386633	441709	462696	540237

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	34609	45406	51964	55391	57598
净利润	2125	3249	16630	19158	25583
折旧摊销	15230	17361	16786	18570	19921
财务费用	7131	5617	7471	7260	6089
投资损失	-163	-717	-508	-462	-463
营运资金变动	10420	19665	11434	10824	6398
其他经营现金流	-135	232	151	41	69
<b>投资活动现金流</b>	-31256	-42144	-29973	-20147	-23236
资本支出	31582	42682	30164	20433	23454
长期投资	-6	-6	3	54	36
其他投资现金流	332	544	188	232	181
<b>筹资活动现金流</b>	-1688	-3281	-5683	5628	9961
短期借款	-720	6106	3243	3500	2947
长期借款	-5661	2941	3508	2108	3308
普通股增加	0	-136	0	0	0
资本公积增加	-6	-1861	10	4	25
其他筹资现金流	4699	-10330	-12445	16	3681
<b>现金净增加额</b>	1457	-75	16308	40872	44323

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	326475	308622	355549	371387	399062
营业成本	288991	270924	301369	312130	331755
营业税金及附加	24897	24180	25247	27501	29897
销售费用	193	192	206	212	236
管理费用	977	988	1050	1109	1210
研发费用	5101	4989	5961	6380	6558
财务费用	7131	5617	7471	7260	6089
资产和信用减值损失	-353	21	71	238	188
其他收益	2872	1257	2270	2247	2161
公允价值变动收益	120	-412	-235	-294	-274
投资净收益	163	717	508	462	463
资产处置收益	17	25	13	15	17
<b>营业利润</b>	2004	3341	16874	19462	25873
营业外收入	10	7	6	7	8
营业外支出	109	57	48	56	68
<b>利润总额</b>	1906	3290	16832	19412	25813
所得税	-220	41	202	254	230
<b>净利润</b>	2125	3249	16630	19158	25583
少数股东损益	1401	2401	8944	10601	15920
<b>归属母公司净利润</b>	724	848	7687	8557	9663
EBITDA	23668	26070	40334	44137	50896
EPS (元/股)	0.07	0.08	0.77	0.86	0.97

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	0.4	-5.5	15.2	4.5	7.5
营业利润 (%)	28.5	66.7	405.1	15.3	32.9
归属母公司净利润 (%)	-37.4	17.1	806.1	11.3	12.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	11.5	12.2	15.2	16.0	16.9
净利率 (%)	0.7	1.1	4.7	5.2	6.4
ROE (%)	2.2	3.3	14.8	14.7	16.5
ROIC (%)	3.8	3.4	8.9	8.9	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	74.9	74.9	74.5	71.8	71.3
净负债比率 (%)	197.5	201.1	161.1	118.3	82.1
流动比率	0.5	0.4	0.53	0.62	0.79
速动比率	0.2	0.1	0.22	0.40	0.52
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	56.5	61.8	59.1	60.5	59.8
应付账款周转率	5.3	4.6	5.0	4.8	4.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.08	0.77	0.86	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.46	4.55	5.20	5.54	5.77
每股净资产 (最新摊薄)	4.39	4.36	5.03	5.78	6.64
<b>估值比率</b>					
P/E	157.9	134.8	14.9	13.4	11.8
P/B	2.6	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.9	13.9	8.9	7.7	6.5

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686