

荣盛石化（002493.SZ）

上半年业绩高速增长，大炼化龙头优势凸显

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：张歆钰	021-60375408	zhangxinyu4@guosen.com.cn	执证编码：S0980524080004

事项：

公司公告：2026年7月14日晚，公司发布2026年半年度业绩预告，公告显示，2026年上半年公司预计实现归母净利润50.0-52.0亿元，同比增长730.45%-763.67%；扣非归母净利润52.0-54.0亿元，同比增长588.78%-615.27%。预计2026年二季度实现归母净利润22-24亿元，实现扣非后归母净利润22-24亿元。

国信化工观点：1) 石化板块：成品油出口套利与硫磺价格上涨贡献核心盈利，一体化优势凸显；2) PX-PTA-聚酯链：PX景气向上，中游PTA主被动降负荷价差显著提升；3) 依托一体化炼化项目，下游新能源、新材料项目稳步推进。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。随着炼化行业供给侧优化，叠加需求端稳步增长，公司PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复；此外在供需错配下，硫磺价格快速上行，显著增厚公司利润。公司作为国内民营炼化龙头，拥有稀缺的成品油出口配额，一体化和规模化优势突出，化工品占比持续提升，盈利弹性巨大。2026年上半年业绩预告大幅增长，验证了行业景气回升和公司的盈利能力。我们上调公司业绩预期，预计公司2026-2028年实现归母净利润85.8/94.2/106.2亿元（前值为54.9/61.4/66.2亿元），同比增长911.1%/12.7%/9.4%，当前股价对应估值分别为13/12/11倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

评论：

◆ 2026年上半年归母净利润预增730%-764%，景气回升叠加全产业链优势凸显

2026年7月14日晚，公司发布2026年半年度业绩预告，公告显示，2026年上半年公司预计实现归母净利润50.0-52.0亿元，同比增长730.45%-763.67%；扣非归母净利润52.0-54.0亿元，同比增长588.78%-615.27%。预计2026年二季度实现归母净利润22-24亿元，实现扣非后归母净利润22-24亿元。公司业绩强势复苏的核心驱动力在于：1) 石油化工行业较上年同期有所回暖，景气度回升，公司主要产品加工价差较上年同期明显修复，产品毛利状况得到改善；2) 公司依托全球特大型炼化一体化装置，持续开展技术改造与工艺优化，充分挖掘现有产能潜力，不断提升装置运行效率和弹性生产能力。在原油价格中枢上移的背景下，公司全产业链优势进一步凸显，上半年各板块运行平稳，产销顺畅；3) 公司密切跟踪市场动态，采取稳健多元化的采购策略，在保障原油稳定供应的同时，有效平衡成本与供应韧性。

◆ 石化板块：成品油出口套利与硫磺价格上涨贡献核心盈利，一体化优势凸显

成品油方面，作为国内唯一拥有成品油出口配额的民营炼化企业，2026年一季度公司充分把握了海外裂解价差维持高位的市场机遇。副产品硫磺方面，其价格上涨成为石化板块重要的利润弹性来源。硫磺作为炼油副产品，生产成本相对固定，价格上涨直接贡献毛利润。硫磺价格自2025年初持续攀升，至2026年7月已达9000元/吨。公司拥有约121万吨的硫磺产能，为全国第三，受益显著。

图1: 硫磺价格走势（元/吨）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ PX-PTA-聚酯链: PX 景气向上, 中游 PTA 主被动降负荷价差显著提升

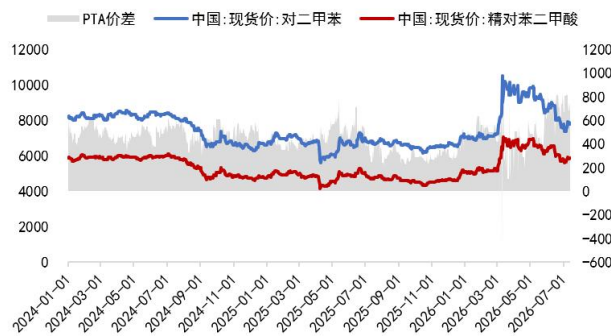
聚酯产业链各环节在 2026 年上半年整体呈现向上修复的趋势, 公司拥有 1040 万吨 PX 产能、2150 万吨 PTA 产能、530 万吨瓶片产能, 显著受益于本来价差提升带来的利润增长。PX 方面, 受益于供需格局改善, PX-石脑油价差已于 2026 年初回升至 300 美元/吨以上, 相比 2025 年同期的约 150 美元/吨有显著修复, 为芳烃业务提供了有力支撑。PTA 方面, 2026 年行业新增产能几近为零, 叠加行业“反内卷”主动减产以及由于原料 PX 紧缺的被动减产, 供需格局持续改善。2026 年 2/3/4/5/6 月 PTA 平均价差分别为 514/375/395/491/725 元/吨。聚酯瓶片方面, 盈利改善同样显著, 2026 年 2/3/4/5/6 月瓶片价差分别为 619/950/1316/1666/1010 元/吨。

图2: PX-石脑油价格及价差走势（美元/吨）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图3: PTA-PX 价格及价差走势（元/吨）



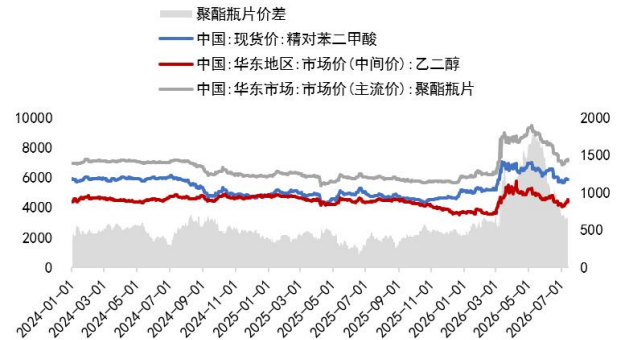
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图4: POY 价格及价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 聚酯瓶片价格及价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 依托一体化炼化项目，下游新能源、新材料项目稳步推进

公司通过“强链补链”策略，加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域。通过投建浙石化高端新材料项目、高性能树脂项目、金塘新材料项目等，部署了 EVA、POE、ABS 等一批新能源新材料产品。目前，120 万吨 ABS、30 万吨 EVA 已在 2024-2025 年陆续投产，其余产品如 PMMA、釜式 EVA、POE、尼龙 66 等预计将于 2026-2027 年逐步投产。随着新项目的稳步推进，公司将进一步实现“减油增化”，化工品和新材料产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。

◆ 投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

随着炼化行业供给侧优化，叠加需求端稳步增长，公司 PX-PTA-聚酯链盈利能力显著修复；此外在供需错配下，硫磺价格快速上行，显著增厚公司利润。公司作为国内民营炼化龙头，拥有稀缺的成品油出口配额，一体化和规模化优势突出，化工品占比持续提升，盈利弹性巨大。2026 年上半年业绩预告大幅增长，验证了行业景气回升和公司的盈利能力。我们上调公司业绩预期，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 85.8/94.2/106.2 亿元（前值为 54.9/61.4/66.2 亿元），同比增长 911.1%/12.7%/9.4%，当前股价对应估值分别为 13/12/11 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 荣盛石化及可比公司盈利预测

公司	公司	昨收盘	总市值	EPS		PE		PB
代码	名称	(元)	(亿元)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E
002493.SZ	荣盛石化	11.29	1,128	0.9	0.9	13.1	12.0	2.5
600346.SH	恒力石化	15.65	1,102	1.6	1.8	9.8	8.7	1.6
000301.SZ	东方盛虹	12.23	809	0.5	0.7	24.5	17.5	2.3
000703.SZ	恒逸石化	14.54	556	2.2	2.2	6.6	6.6	2.1
	可比公司平均					13.5	11.2	2.1

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测，可比公司盈利预测来自 wind 一致预期

表2: 荣盛石化业务拆分 (亿元)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
化工									
收入	418.1	684.5	1139.0	1217.8	1217.7	1172.0	1363.7	1703.6	1883.1
成本	298.1	425.9	1020.8	1094.0	1052.1	1043.7	1087.1	1371.2	1538.1
毛利润	120.0	258.6	118.2	123.7	165.6	128.3	276.7	332.4	345.0
毛利率	28.7%	37.8%	10.4%	10.2%	13.6%	10.9%	20.3%	19.5%	18.3%
炼油									
收入	276.7	525.9	1038.4	1218.8	1178.6	1063.2	979.8	1306.4	1299.9
成本	205.8	327.8	849.8	971.9	971.5	819.5	885.0	1136.6	1118.5
毛利润	70.9	198.1	188.6	247.0	207.1	243.7	94.8	169.9	181.4
毛利率	25.6%	37.7%	18.2%	20.3%	17.6%	22.9%	9.7%	13.0%	14.0%
PTA									
收入	127.4	205.1	505.0	531.9	496.8	319.8	408.4	401.7	396.3
成本	118.6	202.9	509.5	535.3	503.5	324.3	374.5	377.2	372.2
毛利润	8.8	2.2	-4.5	-3.4	-6.7	-4.5	33.9	24.5	24.1
毛利率	6.9%	1.1%	-0.9%	-0.6%	-1.4%	-1.4%	8.3%	6.1%	6.1%
聚脂薄膜									
收入	101.2	142.6	146.4	147.2	185.1	233.9	278.4	277.3	268.4
成本	92.4	131.4	141.7	142.5	182.0	231.4	233.8	244.1	236.0
毛利润	8.8	11.2	4.7	4.7	3.1	2.6	44.6	33.3	32.5
毛利率	8.7%	7.9%	3.2%	3.2%	1.7%	1.1%	16.0%	12.0%	12.1%
其他业务									
收入	149.2	212.2	62.2	135.4	186.7	297.3	175.0	185.0	185.0
成本	146.3	212.9	56.6	134.0	180.9	290.4	170.0	175.0	175.0
毛利润	2.9	-0.7	5.5	1.5	5.8	6.9	5.0	10.0	10.0
毛利率	2.0%	-0.4%	8.9%	1.1%	3.1%	2.3%	2.9%	5.4%	5.4%
合计									
收入	1072.7	1770.2	2890.9	3251.1	3264.8	3086.2	3205.4	3874.1	4032.8
成本	861.2	1300.9	2578.4	2877.6	2889.9	2709.2	2750.4	3304.1	3439.7
毛利润	211.4	469.3	312.5	373.5	374.8	377.0	454.9	570.0	593.0
毛利率	19.7%	26.5%	10.8%	11.5%	11.5%	12.2%	14.2%	14.7%	14.7%

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

◆ 风险提示

环保政策的风险、安全生产的风险、原材料价格大幅波动的风险、新建产能投产不及预期的风险、产品价格及盈利能力下滑的风险、地缘政治的风险等。

相关研究报告:

《荣盛石化 (002493.SZ) - 炼化及聚酯盈利显著改善, 2026 年一季度业绩大幅增长》——2026-04-29

《荣盛石化 (002493.SZ) - 炼化利润有望修复, 硫磺提供业绩增量》——2025-12-29

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	14833	13500	12458	13583	15438	营业收入	326475	308622	320538	387409	403275
应收款项	11168	8094	11153	13374	14142	营业成本	288991	270924	275043	330407	343973
存货净额	44567	33576	37129	46747	45473	营业税金及附加	24897	24180	17630	25569	25810
其他流动资产	7735	9783	6411	7748	8066	销售费用	193	192	160	232	202
流动资产合计	78303	64954	67150	81451	83119	管理费用	977	988	1325	1526	1573
固定资产	276533	297612	299435	296922	289543	研发费用	5101	4989	4968	6044	6251
无形资产及其他	8143	9086	8723	8361	7998	财务费用	7131	5617	6641	6626	6291
投资性房地产	5350	5218	5218	5218	5218	投资收益	163	717	356	365	376
长期股权投资	9517	9764	9927	10045	10140	资产减值及公允价值变动	(44)	(632)	(165)	(38)	(10)
资产总计	377846	386633	390454	401998	396019	其他收入	(2401)	(3467)	(4968)	(6044)	(6251)
短期借款及交易性金融负债	82413	85663	93215	85026	73388	营业利润	2004	3341	14962	17333	19541
应付款项	62237	60782	58014	72123	72920	营业外净收支	(99)	(50)	(31)	(25)	(38)
其他流动负债	16905	18676	18093	20825	22423	利润总额	1906	3290	14931	17308	19503
流动负债合计	161556	165121	169322	177974	168731	所得税费用	(220)	41	1792	2596	2925
长期借款及应付债券	119518	122459	122229	122229	122229	少数股东损益	1401	2401	4562	5288	5959
其他长期负债	1948	2061	1911	1860	1809	归属于母公司净利润	724	848	8577	9423	10619
长期负债合计	121466	124520	124140	124089	124038	现金流量表（百万元）					
负债合计	283022	289641	293462	302063	292769	净利润	724	848	8577	9423	10619
少数股东权益	50965	53398	53398	54456	55648	资产减值准备	(63)	56	27	(1)	(5)
股东权益	43859	43594	43594	45478	47602	折旧摊销	15206	17361	28349	31339	33237
负债和股东权益总计	377846	386633	390454	401998	396019	公允价值变动损失	44	632	165	38	10
关键财务与估值指标						财务费用	7131	5617	6641	6626	6291
每股收益	0.07	0.08	0.86	0.94	1.06	营运资本变动	15940	12633	(6713)	3613	2526
每股红利	1.19	0.84	0.86	0.75	0.85	其它	(21796)	(21372)	(27)	1058	1197
每股净资产	4.33	4.36	4.36	4.55	4.77	经营活动现金流	10055	10158	30378	45471	47584
ROIC	-0.25%	0.65%	4%	5%	6%	资本开支	0	(37671)	(30001)	(28501)	(25501)
ROE	1.65%	1.95%	20%	21%	22%	其它投资现金流	310	0	0	0	0
毛利率	11%	12%	14%	15%	15%	投资活动现金流	(23)	(37918)	(30164)	(28619)	(25596)
EBIT Margin	2%	2%	7%	6%	6%	权益性融资	(208)	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	8%	16%	14%	15%	负债净变化	(5661)	2941	(230)	0	0
收入增长	0%	-5%	4%	21%	4%	支付股利、利息	(12030)	(8381)	(8577)	(7539)	(8495)
净利润增长率	-37%	17%	911%	10%	13%	其它融资现金流	27321	37306	7552	(8188)	(11638)
资产负债率	88%	89%	89%	89%	88%	融资活动现金流	(8269)	26426	(1255)	(15727)	(20133)
股息率	10.7%	7.4%	7.6%	6.7%	7.5%	现金净变动	1763	(1334)	(1042)	1125	1855
P/E	157.8	132.9	13.1	12.0	10.6	货币资金的期初余额	13070	14833	13500	12458	13583
P/B	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	货币资金的期末余额	14833	13500	12458	13583	15438
EV/EBITDA	18.5	16.3	8.2	7.5	6.9	企业自由现金流	0	(419)	10477	26538	31909
						权益自由现金流	0	39828	11955	12717	14923

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032