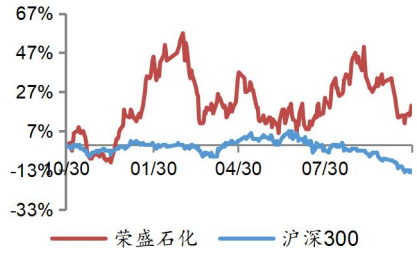
26Q3 盈利高增，新材料产能加速释放

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-10-30

收盘价（元）	**12.11**
近 12 个月最高/最低（元）	**16.38/9.18**
总股本（百万股）	**9,989**
流通股本（百万股）	**9,362**
流通股比例（%）	**93.72**
总市值（亿元）	**1,210**
流通市值（亿元）	**1,134**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】荣盛石化：26H1 盈利改善，炼化景气有望修复 2026-08-27

2.炼化景气回暖，盈利显著改善 2026-05-12

3.【华安化工】荣盛石化：25Q3 盈利同环比改善，新材料项目加速推进 2025-11-03

主要观点：

● 事件描述

10 月 28 日，荣盛石化披露 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 1935.99 亿元，同比-15.02%；归母净利润 80.15 亿元，同比+802.12%；扣非净利润 79.22 亿元，同比+640.93%。其中 2026 年第三季度公司实现营业收入 641.92 亿元，同比-18.93%、环比-6.67%；归母净利润 29.04 亿元，同比+914.18%、环比+26.53%；扣非净利润 25.79 亿元，同比+720.52%、环比+11.44%。

● 成品油出口重启叠加 PTA 价差走扩，盈利弹性显著释放

26Q3 原油均价回落，成本端压力缓和。26Q3 WTI 原油均价 85.68 美元/桶，同比+31.88%、环比-7.37%，季度前期油价下行、9 月地缘冲突再起后重回上行通道，整体均价较 Q2 回落。

炼化景气修复与产品结构优化共驱盈利弹性。一是成品油重启出口且海外柴油价差走扩，出口利润贡献显著；二是 Q3 PTA 盈利大幅改善、PX 维持高位，芳烃板块正向贡献明显；三是炼化整体景气温和修复。

● 延链补链降油增化，新材料产能加速释放

延链补链、降油增化保障中长期成长。公司依托全球单体规模最大的浙石化 4000 万吨炼化一体化平台，沿延链补链、降油增化路线加快布局 EVA、POE、DMC、PC、ABS 等新能源新材料产品，产能有序扩充，新材料转型加速；盛元二期、荣盛新材料（舟山）及与沙特阿美合资的朱拜勒炼化等项目稳步推进，持续夯实成长性。

我们认为，在炼化企业向新材料转型的竞争中，公司凭借充足现金流带来的先发投资优势、高研发投入带来的高效率产出，以及一体化平台的持续降本优势，有望在行业分化中兑现阿尔法。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 96.97、110.89、128.62 亿元（原值 77.71、92.56、106.91 亿元），对应 PE 分别为 12、11、9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新建项目建设进度不及预期；

（2）原材料及产品价格大幅波动；

（3）宏观经济下行。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	308622	309696	373587	396344
收入同比（%）	-5.5%	0.3%	20.6%	6.1%
归属母公司净利润	848	9697	11089	12862
净利润同比（%）	17.1%	1,043.1%	14.4%	16.0%
毛利率（%）	12.2%	20.6%	21.3%	21.5%
ROE（%）	1.9%	18.2%	17.2%	16.7%
每股收益（元）	0.09	0.97	1.11	1.29
P/E	130.11	12.48	10.91	9.41
P/B	2.68	2.27	1.88	1.57
EV/EBITDA	11.99	2.84	1.64	0.78

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**64954**	**123801**	**213587**	**291770**
现金	13500	64148	147094	221787
应收账款	3169	4722	5780	5415
其他应收款	4925	4454	5436	5931
预付账款	2141	1457	1814	2075
存货	33576	40369	43345	45195
其他流动资产	7643	8652	10119	11368
非流动资产	**321679**	**275449**	**234498**	**183773**
长期投资	9764	10108	10416	10716
固定资产	259758	218956	182173	137699
无形资产	9086	10115	11110	12100
其他非流动资产	43072	36270	30798	23259
资产总计	**386633**	**399250**	**448085**	**475543**
流动负债	**165121**	**157345**	**175722**	**167013**
短期借款	50197	52890	55582	50582
应付账款	58959	48733	60763	64593
其他流动负债	55966	55722	59377	51838
非流动负债	**124520**	**122886**	**121453**	**120961**
长期借款	122459	121099	119739	119812
其他非流动负债	2061	1787	1714	1148
负债合计	**289641**	**280231**	**297175**	**287974**
少数股东权益	53398	65666	86458	110330
股本	9989	9989	9989	9989
资本公积	8958	8958	8958	8958
留存收益	24646	34405	45505	58291
归属母公司股东权益	43594	53352	64452	77239
负债和股东权益	**386633**	**399250**	**448085**	**475543**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**45406**	**75028**	**119556**	**126785**
净利润	848	9697	11089	12862
折旧摊销	17361	59432	69447	76766
财务费用	5799	11102	11141	11038
投资损失	-717	-438	-528	-680
营运资金变动	19738	-17637	7632	2910
其他经营现金流	-16513	40206	24231	33841
投资活动现金流	**-42144**	**-13370**	**-27940**	**-25697**
资本支出	-42665	-12775	-28311	-27057
长期投资	486	-328	-292	-223
其他投资现金流	35	-267	663	1584
筹资活动现金流	**-3281**	**-11010**	**-8670**	**-26396**
短期借款	6106	2693	2693	-5000
长期借款	2941	-1360	-1360	73
普通股增加	-136	0	0	0
资本公积增加	-1861	0	0	0
其他筹资现金流	-10330	-12343	-10003	-21470
现金净增加额	**-75**	**50649**	**82946**	**74692**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**308622**	**309696**	**373587**	**396344**
营业成本	270924	245812	293944	311247
营业税金及附加	24180	23247	28601	30383
销售费用	192	176	222	236
管理费用	988	928	1144	1223
财务费用	5617	10730	8806	6264
资产减值损失	-220	4	5	7
公允价值变动收益	-412	-96	-121	-78
投资净收益	717	438	528	680
营业利润	**3341**	**25950**	**37656**	**43367**
营业外收入	7	7	8	7
营业外支出	57	59	75	64
利润总额	**3290**	**25898**	**37589**	**43310**
所得税	41	3933	5708	6577
净利润	**3249**	**21965**	**31880**	**36733**
少数股东损益	2401	12268	20792	23872
归属母公司净利润	**848**	**9697**	**11089**	**12862**
EBITDA	25988.49	93601.04	113007.00	123434.83
EPS（元）	0.09	0.97	1.11	1.29

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-5.5%	0.3%	20.6%	6.1%
营业利润	66.7%	676.8%	45.1%	15.2%
归属于母公司净利润	17.1%	1,043.1%	14.4%	16.0%
获利能力				
毛利率（%）	12.2%	20.6%	21.3%	21.5%
净利率（%）	0.3%	3.1%	3.0%	3.2%
ROE（%）	1.9%	18.2%	17.2%	16.7%
ROIC（%）	2.8%	8.8%	10.2%	10.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	74.9%	70.2%	66.3%	60.6%
净负债比率（%）	298.6%	235.5%	196.9%	153.5%
流动比率	0.39	0.79	1.22	1.75
速动比率	0.18	0.52	0.96	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.78	0.83	0.83
应收账款周转率	97.38	65.59	64.64	73.20
应付账款周转率	4.60	5.04	4.84	4.82
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.97	1.11	1.29
每股经营现金流(摊薄)	4.55	7.51	11.97	12.69
每股净资产	4.36	5.34	6.45	7.73
估值比率				
P/E	130.11	12.48	10.91	9.41
P/B	2.68	2.27	1.88	1.57
EV/EBITDA	11.99	2.84	1.64	0.78

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。