

证券研究报告

公司研究

点评报告

荣盛石化(002493.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

二季度业绩环比改善, 公司业绩弹性静待释放

2023年8月26日

事件: 2023年8月25日晚, 荣盛石化发布2023年半年度报告。2023年上半年, 公司实现营业收入1545.25亿元, 同比增长4.67%; 实现归母净利润-11.27亿元, 同比下降120.99%; 实现扣非后归母净利润-13.88亿元, 同比下降126.46%, 实现基本每股收益-0.11元, 同比下降120.75%。其中, 2023年第二季度实现营业收入848.05亿元, 同比增长7.31%, 环比增长21.63%; 实现归母净利润3.41亿元, 同比下降84.84%, 环比增长123.23%, 实现扣非后归母净利润1.85亿元, 同比下降91.84%, 环比增长39.88%; 实现基本每股收益0.03元, 同比下降114.29%, 环比增长121.43%。

点评:

- **原料成本高位及装置折旧导致公司上半年亏损, 但二季度经营业绩明显改善。** 由于生产经营需要, 公司需提前采购原油以便后续加工生产, 2022年由于整体油价高位, 公司原材料库存成本明显抬升, 2023年初公司原材料存货为386.84亿元, 占公司存货资产的63%。伴随原油价格回落企稳, 今年6月末公司原材料存货下降至245.60亿元, 占公司存货资产的54%, 而年初以来的高成本原材料存货对公司盈利造成打压, 同时浙石化二期项目等转固后的折旧计提也挤压了利润空间, 叠加下游需求弱复苏, 公司一季度整体盈利出现亏损。进入二季度后, 伴随油价逐步企稳, 公司成本端压力明显缓解, 叠加居民出行、基建及终端消费等需求持续修复, 公司业绩迎来明显修复。
- **消费旺季与补库周期共振, 公司业绩弹性有望释放。** 伴随暑期来临, 居民出行半径扩大、车用空调增加, 成品油传统消费旺季来临, 需求端拉动力度或将加大, 此外, 部分化工品如PX等产品或受益于调油需求增加, 产品价格中枢有望抬升。化工品领域, 二季度大宗石化化工产品价格整体下行, 同时产品库存亦整体去化, 行业处于主动去库阶段; 目前来看, 炼化下游化工品处于阶段性价格低位, 库存亦处于相对偏低水平, 其中2023年二季度聚烯烃、PX库存环比下降2%、7%。在聚酯产业链中, 二季度涤纶长丝库存环比下降5%, 下游织机平均开工率达到58%, 环比提升15个pct。同时, 从成本端看, 公司当前高成本原材料库存压力明显缓解, 原料端或开启良性库存周期。我们认为, 未来伴随经济刺激政策持续释放, 炼化下游化工品补库周期有望开启, 化工品价格、价差或将上行; 在聚酯端, 目前来看行业淡季偏旺格局初步形成, 未来“金九银十”消费旺季来临, 长丝盈利有望再度提振, 行业旺季周期有望拉长, 公司其盈利空间或将进一步打开。
- **与沙特阿美强强联手, 深化合作共赢。** 2023年3月, 公司控股股东荣盛控股与沙特阿美全资子公司AOC签署股份转让协议, 拟将其所持有的公司10.13亿股通过协议转让的方式转让给AOC, 转让股份对价总额为246.05亿元, 同时荣盛石化与沙特阿美签署了《原油采购协议》、《ATS框架协议》、《原料供应框架协议》、《化学品框架协议》、《精炼和化工产品框架协议》、《原油储存框架协议》等多项战略协议, 在

保障公司原材料供应、客户资源拓宽、产业布局、技术协同等方面进一步加深合作。我们认为，公司与沙特阿美长周期的原油采购和储存协议落成，能够有效增强原材料供应保障，降低原料供应的不稳定性；沙特阿美与公司签署的化工品采购协议，进一步开拓产品国际市场空间和深化海外客户战略合作；公司与沙特阿美的技术共享，有望推动公司产品布局带来成长性突破；2023年7月双方股份转让与转让款支付已完成，公司也将获得充足的货币资金，有助于增强公司产业布局和抗风险能力。

- **增量项目陆续投产，一体化龙头潜力有望释放。**2023年上半年，浙石化年产40万吨ABS装置、年产6万吨溶聚丁苯橡胶装置和年产10万吨顺丁稀土橡胶/共线年产7万吨镍系顺丁橡胶装置成功投产；公司旗下永盛科技年产25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目也顺利投产，新增产能逐步按计划落地，公司业绩提升空间有望打开。未来公司高端新材料项目、高性能树脂项目、金塘新材料项目等一系列精细化工及高端材料产品落地后，公司成长性有望持续打开，行业龙头潜力或将进一步增强，推动业绩弹性持续释放。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为41.80、89.54和133.82亿元，归母净利润增速分别为25.2%、114.2%和49.5%，EPS（摊薄）分别为0.41、0.88和1.32元/股，对应2023年8月25日的收盘价，PE分别为28.49、13.30和8.90倍。我们看好公司依托于大炼化化工平台发展化工新材料业务，叠加浙石化业绩弹性在顺周期背景下有望释放，我们维持对荣盛石化的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅震荡；新产能建设进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动幅度较大；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险；全球经济复苏不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	183,075	289,095	406,245	455,494	544,628
增长率 YoY %	70.7%	57.9%	40.5%	12.1%	19.6%
归属母公司净利润 (百万元)	13,236	3,340	4,180	8,954	13,382
增长率 YoY%	81.1%	-74.8%	25.2%	114.2%	49.5%
毛利率%	26.2%	10.8%	11.1%	13.2%	14.2%
净资产收益率ROE%	26.9%	7.1%	8.3%	15.5%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	0.33	0.41	0.88	1.32
市盈率 P/E(倍)	13.86	37.27	28.49	13.30	8.90
市净率 P/B(倍)	3.73	2.64	2.35	2.06	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月25日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89,541	95,720	159,542	191,746	244,167	营业总收入	183,075	289,095	406,245	455,494	544,628
货币资金	17,682	18,239	45,698	65,834	95,560	营业成本	135,087	257,841	361,129	395,409	467,364
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	8,833	17,011	23,904	26,802	32,047
应收账款	5,411	7,128	9,045	11,612	13,146	销售费用	155	175	284	319	381
预付账款	3,671	2,558	9,434	10,329	12,209	管理费用	683	815	1,016	1,139	1,362
存货	47,110	60,690	84,952	93,045	109,982	研发费用	3,915	4,367	6,094	6,832	8,169
其他	15,668	7,105	10,413	10,926	13,270	财务费用	2,898	6,031	5,134	5,312	5,526
非流动资产	248,689	266,867	270,345	271,948	272,678	减值损失合计	-24	-282	-50	-25	-25
长期股权投资	7,591	8,733	9,400	9,866	10,624	投资净收益	611	693	714	784	933
固定资产(合计)	124,274	222,161	239,369	240,278	239,889	其他	209	2,363	410	460	550
无形资产	5,704	5,998	6,656	6,939	7,350	营业利润	32,300	5,628	9,759	20,901	31,236
其他	111,120	29,975	14,920	14,866	14,815	营业外收支	5	-9	-1	-1	-1
资产总计	338,231	362,587	429,887	463,695	516,846	利润总额	32,304	5,619	9,758	20,899	31,235
流动负债	127,341	130,059	180,487	191,574	212,726	所得税	7,852	-751	2,049	4,389	6,559
短期借款	37,871	26,370	26,370	26,370	26,370	净利润	24,452	6,370	7,708	16,511	24,676
应付票据	2,486	3,409	8,974	7,444	8,864	少数股东损益	11,216	3,030	3,528	7,557	11,294
应付账款	57,989	69,079	98,939	108,331	128,045	归属母公司净利润	13,236	3,340	4,180	8,954	13,382
其他	28,995	31,202	46,204	49,430	49,448	EBITDA	41,362	22,250	29,858	38,446	46,558
非流动负债	114,842	135,362	145,362	153,362	163,362	EPS(当年)(元)	1.31	0.33	0.41	0.88	1.32
长期借款	109,118	130,962	140,962	150,962	160,962						
其他	5,724	4,400	4,400	2,400	2,400						
负债合计	242,184	265,422	325,849	344,937	376,088						
少数股东权益	46,796	49,905	53,434	60,990	72,285						
归属母公司股东权益	49,251	47,260	50,605	57,768	68,473						
负债和股东权益	338,231	362,587	429,887	463,695	516,846						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	183,075	289,095	406,245	455,494	544,628
同比(%)	70.7%	57.9%	40.5%	12.1%	19.6%
归属母公司净利润	13,236	3,340	4,180	8,954	13,382
同比(%)	81.1%	-74.8%	25.2%	114.2%	49.5%
毛利率(%)	26.2%	10.8%	11.1%	13.2%	14.2%
ROE%	26.9%	7.1%	8.3%	15.5%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	0.33	0.41	0.88	1.32
P/E	13.86	37.27	28.49	13.30	8.90
P/B	3.73	2.64	2.35	2.06	1.74
EV/EBITDA	7.95	12.87	8.82	6.54	4.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	33,565	19,058	44,520	39,826	49,262
净利润	24,452	6,370	7,708	16,511	24,676
折旧摊销	6,934	11,299	18,495	19,791	21,091
财务费用	2,979	6,112	5,225	5,540	5,855
投资损失	-275	-611	-937	-714	-784
营运资金变动	-663	-2,621	13,759	-1,253	-1,449
其它	474	-1,165	47	22	21
投资活动	-56,841	-28,966	-21,286	-20,485	-20,983
资本支出	-58,219	-29,329	-21,303	-20,926	-21,058
长期投资	144	-44	-697	-344	-858
其他	1,234	407	714	784	933
筹资活动	30,837	11,557	4,225	794	1,448
吸收投资	1,780	2,499	0	0	0
借款	141,014	93,103	10,000	10,000	10,000
支付利息或股息	-7,846	-11,472	-6,062	-7,331	-8,532
现金流净增加额	7,746	1,120	27,460	20,135	29,727

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。