

23Q2 扭亏为盈，浙石化获成品油出口权

2023 年 08 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 25 日，公司发布了 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%；归母净利润为-11.27 亿元，同比转负；扣非归母净利润为-13.88 亿元，同比转负。其中，公司非经常性损益为 2.61 亿元，包含政府补助 1.01 亿元；浙石化实现净利润-17.52 亿元，贡献公司净亏损的 79.29%。

➤ **23Q2 业绩环比大幅改善。**23Q2，公司实现营业收入 848.05 亿元，同比增长 7.31%，环比增长 21.64%；实现归母净利润 3.41 亿元，环比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，环比扭亏为盈。

➤ **23H1 公司炼油、化工毛利率均下滑 10pct 以上。**2023 年上半年，公司炼油业务营业收入为 550.62 亿元，同比增长 17.99%，占营业总收入的比重为 35.63%，实现毛利率为 17.47%，同比降低 10.67pct；化工业务营业收入为 588.39 亿元，同比增长 2.73%，占营业总收入的比重为 38.08%，实现毛利率为 7.69%，同比降低 10.38pct；PTA 营业收入为 261.99 亿元，同比增长 5.10%，占营业总收入的比重为 16.95%，实现毛利率为 0.18%，同比降低 1.84pct；聚酯化纤薄膜营业收入为 73.46 亿元，同比增长 4.43%，占营业总收入的比重为 4.75%，实现毛利率为 3.31%，同比降低 1.46pct。

➤ **高附加值产品相继投产，有望贡献利润。**公司依托浙石化大炼化平台的优势，规划的高附加值产品相继投产，23H1，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，顺利产出合格产品，且永盛科技年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目也在上半年投产。

➤ **浙石化是获得成品油出口权的首个民企，稀缺性价值凸显。**7 月，国家商务部批复赋予浙石化成品油非国营贸易出口资格，从而浙石化作为首家获得出口权的民营炼化企业率先打开了东南亚的销售窗口，在国内成品油供应过剩以及国际成品油价格高位的局面下，浙石化成品油出口权具有稀缺性和极高的价值。此外，浙石化与浙能集团联手成立浙石油，率先布局成品油零售业务，计划在浙江省内布局 700 座加油站，目前约超 200 座加油站已投入运营。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年，公司归母净利润分别为 26.40/41.74/58.79 亿元，EPS 分别为 0.26/0.41/0.58 元/股，对应 2023 年 8 月 25 日的 PE 分别为 45/29/20 倍，考虑到公司目前估值较高，下调为“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格波动的风险；主营产品价格下降的风险；新增产能投放速度较慢的风险；协议落地不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	289095	297902	304989	312594
增长率 (%)	57.9	3.0	2.4	2.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	3340	2640	4174	5879
增长率 (%)	-74.8	-21.0	58.1	40.9
每股收益 (元)	0.33	0.26	0.41	0.58
PE	36	45	29	20
PB	2.5	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

11.76 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.荣盛石化 (002493.SZ) 2023 年一季报点评：盈利环比改善，长期成长无虞-2023/04/27

2.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年年报点评：22 年成本高位致盈利承压，23 年业绩有望回暖-2023/04/20

3.荣盛石化 (002493.SZ) 事件点评：沙特阿美拟收购 10% 的股权，公司战略价值凸显-2023/03/28

4.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年三季报点评：成本承压致 Q3 业绩下滑，新材料业务稳步推进-2022/10/27

5.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年半年报点评：浙石化工程放量，新材料项目接续延伸-2022/08/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	289095	297902	304989	312594
营业成本	257841	266644	269729	273010
营业税金及附加	17011	14895	15249	15630
销售费用	175	205	209	215
管理费用	815	930	952	976
研发费用	4367	5124	5246	5376
EBIT	10951	10535	14136	17933
财务费用	6031	5201	5347	5286
资产减值损失	-282	-146	-147	-149
投资收益	693	808	827	848
营业利润	5628	6006	9479	13355
营业外收支	-9	-7	7	6
利润总额	5619	5999	9486	13362
所得税	-751	1200	1897	2672
净利润	6370	4800	7589	10689
归属于母公司净利润	3340	2640	4174	5879
EBITDA	22250	22616	27884	33396

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	18239	23786	29204	38159
应收账款及票据	7128	7816	8002	8202
预付款项	2558	4179	4227	4279
存货	60690	72692	73533	74428
其他流动资产	7105	9816	9937	10068
流动资产合计	95720	118289	124904	135134
长期股权投资	8733	9541	10368	11216
固定资产	222161	235093	246638	257634
无形资产	5998	5997	5997	5997
非流动资产合计	266867	276131	282291	287423
资产合计	362587	394420	407195	422557
短期借款	26370	28870	29370	29870
应付账款及票据	72488	79077	83686	88444
其他流动负债	31202	38898	39141	39401
流动负债合计	130059	146844	152197	157715
长期借款	130962	142520	143520	144520
其他长期负债	4400	4391	4391	4391
非流动负债合计	135362	146912	147912	148912
负债合计	265422	293756	300109	306627
股本	10126	10126	10126	10126
少数股东权益	49905	52065	55480	60290
股东权益合计	97166	100664	107086	115930
负债和股东权益合计	362587	394420	407195	422557

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.91	3.05	2.38	2.49
EBIT 增长率	-68.19	-3.79	34.18	26.86
净利润增长率	-74.76	-20.97	58.11	40.86
盈利能力 (%)				
毛利率	10.81	10.49	11.56	12.66
净利润率	1.16	0.89	1.37	1.88
总资产收益率 ROA	0.92	0.67	1.03	1.39
净资产收益率 ROE	7.07	5.43	8.09	10.57
偿债能力				
流动比率	0.74	0.81	0.82	0.86
速动比率	0.23	0.25	0.28	0.33
现金比率	0.14	0.16	0.19	0.24
资产负债率 (%)	73.20	74.48	73.70	72.56
经营效率				
应收账款周转天数	9.00	9.60	9.60	9.60
存货周转天数	85.91	99.71	99.71	99.71
总资产周转率	0.83	0.79	0.76	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.26	0.41	0.58
每股净资产	4.67	4.80	5.10	5.50
每股经营现金流	1.88	1.60	2.96	3.45
每股股利	0.15	0.12	0.18	0.26
估值分析				
PE	36	45	29	20
PB	2.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.59	13.37	10.85	9.06
股息收益率 (%)	1.28	0.98	1.55	2.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6370	4800	7589	10689
折旧和摊销	11299	12081	13748	15463
营运资金变动	-2621	-4653	3493	3576
经营活动现金流	19058	16192	29972	34901
资本开支	-29329	-19269	-19036	-19704
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-28966	-19537	-19036	-19704
股权募资	2499	0	0	0
债务募资	16590	15813	1500	1500
筹资活动现金流	11557	8893	-5518	-6243
现金净流量	1120	5547	5418	8954

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026