

002493.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 11.08

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(7.6)	(2.8)	(7.2)	(9.6)
相对深圳成指	2.6	(3.2)	(1.0)	1.4

发行股数 (百万)	10,125.52
流通股 (百万)	9,498.28
总市值 (人民币 百万)	112,190.82
3个月日均交易额 (人民币 百万)	289.48
主要股东	
浙江荣盛控股集团有限公司	51.46

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以2023年11月17日收市价为标准

相关研究报告

《荣盛石化》20230831
 《荣盛石化》20230502
 《荣盛石化》20221102

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

石油石化: 炼化及贸易

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 徐中良

(8621)20328550

zhongliang.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122050006

荣盛石化

三季度业绩稳步提升, 新材料产能持续扩张

2023 前三季度公司实现营业收入 2390.74 亿元, 同比增长 6.19%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比减少 98.03%。其中, 2023 年第三季度实现营收 845.22 亿元, 同比增长 9.07%, 环比减少 0.33%; 实现归母净利润 12.34 亿元, 同比增加 1367.00%, 环比增加 261.75%。三季度业绩稳步提升, 新材料项目陆续落地, 看好长期成长能力, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 原油及化工品价格上涨, 盈利能力快速修复。**前三季度受到化工品需求疲软影响, 利润同比大幅下滑。根据百川盈孚统计数据, 三季度, 布伦特原油均价为 85.92 美元/桶, 环比+10.54%; 汽油/PX/PTA/聚酯瓶片/POY 均价分别为 9187.35/ 8635.33/6010.55/ 7076.69/ 7725.39 元/吨, 环比分别+3.35%/+1.37%/+2.46%/-2.65%/+3.03%, 原油、汽油、PX、PTA、POY 等产品价格上涨, 炼厂盈利能力回升, 三季度毛利率为 15.88%, 环比增加 2.05 pct。此外, 受利息费用增加及研发投入加大等因素影响, 财务费用及研发费用同比分别增加 27.09%、116.29%, 未来随着下游需求复苏, 盈利能力有望进一步提升。
- 新材料项目逐步落地, 一体化能力持续延伸。**2023 年三季度, 浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的 60 万吨/年苯乙烯装置, 已顺利产出合格产品。同时, 1000 吨/年 α -烯烃中试装置投料成功并且顺利产出合格产品 1-己烯。此外, 2023 年 7 月, 荣盛台州年产 1000 万吨高端化工新材料项目正式开工, 项目规划总投资高达 1480 亿元, 具体包含高端聚烯烃项目、工程塑料项目、可降解塑料项目、高性能树脂等八条产业链。公司积极推进新材料项目, 石化产业链持续延伸, 一体化优势持续增强。
- 沙特阿美完成入股, 资源共享助力产业腾飞。**2023 年 7 月, 控股股东荣盛控股与沙特阿美子公司 AOC 完成 1,012,552,501 股的股份转让, 每股转让价格 24.30 元, 转让股份对价总额为 246.05 亿元, 沙特阿美以高溢价入股荣盛石化, 体现出炼化一体化企业所具备的全球投资价值。相关战略合作协议的签订, 一方面有助于浙石化实现优质原材料的稳定供应, 另一方面有望拓展其化工产品的海外销售渠道, 保障石油化工品产业链的稳定性, 浙石化与沙特阿美的战略合作有望加快其海外市场销售业务布局。

估值

- 考虑到石化行业景气度提升速度较缓, 下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.31 亿元、75.39 亿元、99.57 亿元, 预计每股收益分别为 0.16 元、0.74 元、0.98 元, 对应的 PE 分别为 68.8 倍、14.9 倍、11.3 倍。基于公司三季度经营业绩快速修复, 且一体化能力持续增强, 看好长期成长能力, 维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 原油价格剧烈波动; 经济大幅下行; 政策风险导致生产受限或需求不及预期等。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	177,024	289,095	314,770	318,152	326,887
增长率(%)	65.0	63.3	8.9	1.1	2.7
EBITDA(人民币 百万)	40,160	19,887	23,066	38,808	45,768
归母净利润(人民币 百万)	12,824	3,340	1,631	7,539	9,957
增长率(%)	75.5	(74.0)	(51.2)	362.1	32.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.27	0.33	0.16	0.74	0.98
原股本摊薄每股收益(人民币)	/	/	0.76	1.09	1.45
调整幅度(%)	/	/	(36.84)	(27.52)	(13.79)
市盈率(倍)	8.7	33.6	68.8	14.9	11.3
市净率(倍)	2.3	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA(倍)	11.1	21.6	17.5	10.9	7.6
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4
股息率(%)	0.8	1.2	0.7	3.1	4.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司 2023 年前三季度财务报告摘要

(亿元)	2023 年前三季度	2022 年前三季度	同比增长(%)
一、营业总收入	2,390.47	2,251.18	6.19
二、营业总成本	2,402.81	2,131.92	12.71
其中：营业成本	2,108.59	1,933.13	9.08
营业税金及附加	166.91	119.47	39.71
销售费用	1.29	1.40	(7.69)
管理费用	5.97	5.92	0.79
研发费用	61.66	33.39	84.67
财务费用	58.39	38.61	51.23
资产减值	(0.58)	(0.06)	(893.94)
三、其他经营收益	1.15	0.76	51.36
公允价值变动收益	3.78	0.36	947.00
投资收益	1.75	4.61	(62.12)
四、营业利润	(6.45)	124.44	(105.19)
加：营业外收入	0.02	0.05	(53.89)
减：营业外支出	0.11	0.10	8.62
五、利润总额	(6.54)	124.38	(105.26)
减：所得税	(7.22)	24.24	(129.79)
六、净利润	0.68	100.15	(99.32)
少数股东损益	(0.40)	45.64	(100.87)
七、归属母公司净利润	1.08	54.51	(98.03)
EPS(元)	0.01	0.54	(98.15)

资料来源：公司公告，万得，中银证券

图表 2.公司 2023 年第三季度财务报告摘要

(亿元)	2023 年第三季度	2022 年第三季度	同比增长(%)
一、营业总收入	845.22	774.91	9.07
二、营业总成本	824.11	773.80	6.50
其中：营业成本	711.01	705.38	0.80
营业税金及附加	64.48	39.06	65.08
销售费用	0.28	0.38	(24.82)
管理费用	1.92	1.79	7.46
研发费用	28.73	13.28	116.29
财务费用	17.68	13.91	27.09
资产减值	0.07	0.23	(69.30)
三、其他经营收益	0.10	0.26	(61.95)
公允价值变动收益	0.68	(0.08)	917.06
投资收益	(0.04)	1.98	(102.06)
四、营业利润	22.11	3.93	462.70
加：营业外收入	0.00	0.02	(83.76)
减：营业外支出	0.10	0.00	444,749.65
五、利润总额	22.01	3.95	457.62
减：所得税	0.30	0.49	(37.96)
六、净利润	21.70	3.45	528.12
少数股东损益	9.36	2.61	258.07
七、归属母公司净利润	12.34	0.84	1367.00
EPS(元)	0.12	0.01	1100.00

资料来源：公司公告，万得，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	177,024	289,095	314,770	318,152	326,887
营业收入	177,024	289,095	314,770	318,152	326,887
营业成本	130,090	257,841	276,338	269,497	272,377
营业税金及附加	8,833	17,011	19,201	17,498	17,979
销售费用	155	175	189	191	196
管理费用	683	815	818	827	850
研发费用	3,915	4,367	7,869	5,727	5,884
财务费用	2,898	6,031	7,894	8,146	7,841
其他收益	124	2,363	300	300	300
资产减值损失	(24)	(282)	(70)	(50)	(50)
信用减值损失	(75)	(15)	(35)	(35)	(35)
资产处置收益	12	4	10	10	10
公允价值变动收益	147	11	300	0	0
投资收益	611	693	650	650	650
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	31,246	5,628	3,614	17,140	22,635
营业外收入	9	5	5	5	5
营业外支出	5	14	10	10	10
利润总额	31,251	5,619	3,609	17,135	22,630
所得税	7,602	(751)	722	3,427	4,526
净利润	23,648	6,370	2,887	13,708	18,104
少数股东损益	10,825	3,030	1,256	6,168	8,147
归母净利润	12,824	3,340	1,631	7,539	9,957
EBITDA	40,160	19,887	23,066	38,808	45,768
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.27	0.33	0.16	0.74	0.98

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	89,541	95,720	95,097	98,389	104,211
货币资金	17,682	18,239	18,886	20,680	26,151
应收账款	5,411	7,128	5,987	6,385	6,327
应收票据	0	0	0	0	0
存货	47,110	60,690	57,522	57,763	58,753
预付账款	3,671	2,558	3,583	3,155	3,655
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	15,668	7,105	9,120	10,406	9,325
非流动资产	247,636	266,867	271,745	276,368	280,712
长期投资	7,591	8,733	9,033	9,033	9,033
固定资产	123,345	222,161	214,540	216,754	218,253
无形资产	5,704	5,998	7,183	7,069	6,954
其他长期资产	110,995	29,975	40,988	43,512	46,471
资产合计	337,177	362,587	366,843	374,758	384,923
流动负债	127,341	130,059	139,383	133,912	170,660
短期借款	37,871	26,370	38,505	49,172	62,415
应付账款	57,989	69,079	61,414	50,877	67,153
其他流动负债	31,482	34,610	39,464	33,864	41,091
非流动负债	114,592	135,362	128,149	131,254	91,096
长期借款	109,118	130,962	123,222	126,591	86,301
其他长期负债	5,474	4,400	4,927	4,663	4,795
负债合计	241,934	265,422	267,531	265,167	261,756
股本	10,126	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	46,405	49,905	51,161	57,330	65,477
归属母公司股东权益	48,839	47,260	48,150	52,261	57,691
负债和股东权益合计	337,177	362,587	366,843	374,758	384,923

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	23,648	6,370	2,887	13,708	18,104
折旧摊销	6,910	11,299	12,817	14,482	16,251
营运资金变动	(743)	982	2,201	(19,407)	24,039
其他	3,749	407	14,348	8,129	6,860
经营活动现金流	33,565	19,058	32,254	16,913	65,255
资本支出	(58,246)	(29,458)	(24,109)	(20,099)	(20,099)
投资变动	539	(601)	(200)	0	0
其他	867	1,092	443	769	606
投资活动现金流	(56,841)	(28,966)	(23,866)	(19,330)	(19,493)
银行借款	38,872	10,343	4,394	14,036	(27,047)
股权融资	(6,553)	267	(742)	(3,428)	(4,528)
其他	(1,481)	947	(11,393)	(6,397)	(8,716)
筹资活动现金流	30,837	11,557	(7,741)	4,211	(40,290)
净现金流	7,561	1,649	647	1,794	5,471

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	65.0	63.3	8.9	1.1	2.7
营业利润增长率(%)	87.3	(82.0)	(35.8)	374.2	32.1
归属于母公司净利润增长率(%)	75.5	(74.0)	(51.2)	362.1	32.1
息税前利润增长率(%)	106.6	(74.2)	19.3	137.4	21.3
息税折旧前利润增长率(%)	87.4	(50.5)	16.0	68.2	17.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	75.5	(74.0)	(51.2)	362.1	32.1
获利能力					
息税前利润率(%)	18.8	3.0	3.3	7.6	9.0
营业利润率(%)	17.7	1.9	1.1	5.4	6.9
毛利率(%)	26.5	10.8	12.2	15.3	16.7
归母净利润率(%)	7.2	1.2	0.5	2.4	3.0
ROE(%)	26.3	7.1	3.4	14.4	17.3
ROIC(%)	7.1	2.4	2.1	4.6	6.6
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净负债权益比	1.5	1.7	1.6	1.6	1.2
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	52.4	46.1	48.0	51.4	51.4
应付账款周转率	3.7	4.6	4.8	5.7	5.5
费用率					
销售费用率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
管理费用率(%)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
研发费用率(%)	2.2	1.5	2.5	1.8	1.8
财务费用率(%)	1.6	2.1	2.5	2.6	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.3	0.3	0.2	0.7	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	3.3	1.9	3.2	1.7	6.4
每股净资产(最新摊薄)	4.8	4.7	4.8	5.2	5.7
每股股息	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	8.7	33.6	68.8	14.9	11.3
P/B(最新摊薄)	2.3	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.1	21.6	17.5	10.9	7.6
价格/现金流(倍)	3.3	5.9	3.5	6.6	1.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371