

# 荣盛石化 (002493)

## 与沙特阿美合作深化，新材料产业持续加码

### 买入 (维持)

2024年01月03日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	349,472	370,433	436,942
同比	58%	21%	6%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	775	6,468	11,384
同比	-75%	-77%	735%	76%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.08	0.64	1.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.10	134.09	16.06	9.13

关键词: #第二曲线 #产能扩张

#### 投资要点

- **事件 1:** 2024年1月2日, 公司与沙特阿美签署《谅解备忘录》, 其中荣盛石化拟收购沙特阿美朱拜勒炼化公司(下称 SASREF)的 50% 股权, 并计划在此基础上进行扩建, 另外沙特阿美拟收购中金石化不超过 50% 的股权, 并联合公司扩建中金石化、以及开发荣盛新材料(舟山)项目。
- **事件 2:** 2024年1月2日, 公司董事会审议通过《关于投资建设金塘新材料项目的议案》, 项目预计总投资 675 亿元, 拟新建 300 万吨催化裂解、100 万吨空分、60 万吨芳烃抽提联合、30 万吨 PEO、100 万吨 EVA、20 万吨 POE、40/25 万吨苯酚/丙酮、20 万吨 1,3-丙二醇、40/88 万吨 PO/SM、40 万吨 PTT、60 万吨顺酐、50 万吨 BDO、20 万吨 PBS、40 万吨 PBT、12 万吨异丁烯、15 万吨 CO<sub>2</sub> 回收、16 万吨乙基氧化、20 万吨 DMC、48 万吨聚醚多元醇、120 万吨 ABS、2×24 万吨双酚 A、2×26 万吨 PC、10 万吨 CHDM、10 万吨 PCT、10 万吨 PCTG、5 万吨 UHMWPE、30 万吨 α-烯烃等装置, 根据可研估算, 项目建成后可实现年均营业收入 869 亿元、年均净利润 155 亿元, 税后财务内部收益率 24.81%, 税后投资回收期 6.11 年(含建设期 3 年)。
- **SASREF 炼厂:** 沙特阿美全资子公司, 炼油能力为 30.5 万桶/天。SASREF 炼厂成立于 1981 年, 1985 年开始商业化运行, 炼油能力为 30.5 万桶/天(约 1525 万吨/年), 现有 2 套 750 万吨常减压、260 万吨加氢裂化、107 万吨连续重整、30 万吨纯苯等装置。SASREF 炼厂位于沙特东部沿海的朱拜勒工业城, 毗邻阿拉伯湾, 地理位置优越, 项目配备了 2 个码头和 130 万立方储罐, 产品通过 7 条专用管道送至罐区。SASREF 此前为沙特阿美与壳牌的合资公司, 2019 年沙特阿美以 6.31 亿美元对价收购壳牌持有的 50% 股权, SASREF 炼厂成为沙特阿美的全资子公司。
- **中金石化:** 荣盛石化全资子公司, 现有芳烃产能超 200 万吨/年。中金石化于 2015 年底投产, 主要以燃料油和石脑油为原料生产芳烃产品, 根据环评披露, 中金石化拥有 320 万吨连续重整、280 万吨歧化、200 万吨芳烃分馏等装置, 主要产品包括 160 万吨 PX、49 万吨纯苯、99 万吨化工轻油等。截至 23H1, 中金石化总资产/净资产分别为 399/81 亿元。
- **金塘新材料项目:** 重点聚焦延链补链, 高端化布局持续推进。公司以浙石化、中金石化为依托, 向下游延伸布局了高性能树脂、高端新材料、金塘新材料、台州新材料等项目, 其中金塘新材料项目在浙石化现有 ABS、EVA、DMC 等产品的基础上, 进一步延伸布局了 PEO、PTT、CHDM、PCT 等产品, 精细化属性进一步凸显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 8/65/114 亿元(此前为 15/74/109), 按 1 月 2 日收盘价计算, 对应 PE 分别 134/16/9 倍。强强联合打开成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、需求恢复不及预期、炼化行业竞争加剧

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	10.26
一年最低/最高价	9.94/16.00
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	97,452.37
总市值(百万元)	103,887.89

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.46
资产负债率(% ,LF)	74.26
总股本(百万股)	10,125.52
流通 A 股(百万股)	9,498.28

#### 相关研究

《荣盛石化(002493): 2023 年三季报点评: Q3 净利环比高增, 成品油出口套利贡献业绩》  
2023-10-25

《荣盛石化(002493): 2023 年半年报点评: Q2 盈利环比改善, 新材料项目有序推进》  
2023-08-25

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>95,720</b>	<b>110,686</b>	<b>119,316</b>	<b>147,861</b>	<b>营业总收入</b>	<b>289,095</b>	<b>349,472</b>	<b>370,433</b>	<b>436,942</b>
货币资金及交易性金融资产	18,427	12,814	17,875	31,460	营业成本(含金融类)	257,841	313,788	320,386	370,586
经营性应收款项	9,873	15,452	17,294	19,543	税金及附加	17,011	20,564	21,797	25,710
存货	60,690	73,758	75,361	87,178	销售费用	175	280	296	350
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,048	1,111	1,311
其他流动资产	6,730	8,661	8,786	9,680	研发费用	4,367	6,290	6,668	7,865
<b>非流动资产</b>	<b>266,867</b>	<b>260,066</b>	<b>261,969</b>	<b>262,939</b>	财务费用	6,031	6,021	6,024	5,976
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	349	370	437
固定资产及使用权资产	222,387	225,056	226,479	226,635	投资净收益	693	73	435	706
在建工程	26,135	16,135	16,135	16,135	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	5,998	6,166	6,285	6,479	减值损失	(297)	(120)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	3	4	4
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>5,628</b>	<b>1,787</b>	<b>14,910</b>	<b>26,242</b>
其他非流动资产	3,614	3,610	3,607	3,603	营业外净收支	(9)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>362,587</b>	<b>370,751</b>	<b>381,285</b>	<b>410,800</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,619</b>	<b>1,786</b>	<b>14,909</b>	<b>26,241</b>
<b>流动负债</b>	<b>130,059</b>	<b>136,997</b>	<b>137,661</b>	<b>147,891</b>	减:所得税	(751)	357	2,982	5,248
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,831	46,831	46,831	46,831	<b>净利润</b>	<b>6,370</b>	<b>1,429</b>	<b>11,927</b>	<b>20,992</b>
经营性应付款项	72,488	67,976	67,475	78,099	减:少数股东损益	3,030	654	5,459	9,608
合同负债	3,734	7,892	7,585	7,820	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,340</b>	<b>775</b>	<b>6,468</b>	<b>11,384</b>
其他流动负债	7,006	14,299	15,770	15,140	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.08	0.64	1.12
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	7,153	15,474	22,608
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	24,752	34,247	42,668
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	10.21	13.51	15.19
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	0.22	1.75	2.61
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	20.88	6.00	17.95
<b>负债合计</b>	<b>265,422</b>	<b>272,273</b>	<b>271,850</b>	<b>282,080</b>	归母净利润增长率(%)	(74.76)	(76.81)	734.86	76.01
归属母公司股东权益	47,260	47,919	53,417	63,093					
少数股东权益	49,905	50,559	56,018	65,627					
<b>所有者权益合计</b>	<b>97,166</b>	<b>98,478</b>	<b>109,435</b>	<b>128,720</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>362,587</b>	<b>370,751</b>	<b>381,285</b>	<b>410,800</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19,058	11,445	33,444	41,676	每股净资产(元)	4.67	4.73	5.28	6.23
投资活动现金流	(28,966)	(10,772)	(20,269)	(20,288)	最新发行在外股份(百万股)	10,126	10,126	10,126	10,126
筹资活动现金流	11,557	(6,315)	(8,144)	(7,772)	ROIC(%)	4.63	2.06	4.37	6.07
现金净增加额	1,120	(5,643)	5,031	13,617	ROE-摊薄(%)	7.07	1.62	12.11	18.04
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	73.44	71.30	68.67
资本开支	(29,329)	(10,450)	(20,309)	(20,402)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.10	134.09	16.06	9.13
营运资本变动	(2,621)	(19,102)	(4,302)	(3,256)	P/B(现价)	2.20	2.17	1.94	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>