

2024年01月03日

买入（维持）

报告原因：重大事项

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

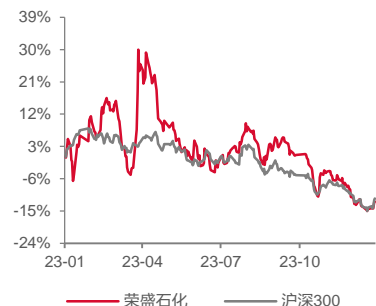
zjk@longone.com.cn

联系人

张磊磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2024/01/02
收盘价	10.26
总股本(万股)	1,012,552
流通A股/B股(万股)	949,828/0
资产负债率(%)	74.26%
市净率(倍)	1.09
净资产收益率(加权)	0.23
12个月内最高/最低价	16.00/9.94

**相关研究**

《荣盛石化（002493）：2023Q3盈利明显改善，彰显龙头韧性——公司简评报告》2023.10.26

《荣盛石化（002493）：2023Q2盈利修复，高附加值项目落地助力长期成长——公司简评报告》2023.08.30

荣盛石化（002493）：与沙特阿美拟再相互收购下属公司股权，拟投建金塘项目

——公司简评报告

投资要点

- 公司与沙特阿美签署备忘录拟相互收购对方下属公司股权，国际化进程有望加速。**1月2日，荣盛石化股份有限公司与沙特阿美石油公司在沙特达兰签署《谅解备忘录》，根据该备忘录，双方拟相互收购对方下属实体公司股权。这是继2023年3月双方签署一系列合作协议后，进一步深化合作，标志着双方向跨国实体项目投资合作迈出了重要一步。备忘录显示，双方正在讨论荣盛石化（或其关联方）拟收购沙特阿美朱拜勒炼化公司（“SASREF”）的50%股权，并拟通过扩建增加炼油化工产能、提高产品灵活性、复杂度和质量。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对荣盛石化旗下宁波中金石化有限公司不超过50%股权的潜在收购，并联合开发中金石化现有装置升级扩建、开发新建下游荣盛新材料（舟山）项目。收购沙特阿美在沙特的炼厂股权并参与其扩建项目，同时引进沙特阿美深度参与国内项目的建设，是荣盛石化加快实现石化产业全球协同发展的重要战略布局。有利于荣盛石化获取充足稳定和有力竞争力的石化原材料、补充更加先进的化工技术，以及建立更加系统协调的全球产业体系。
- 公司拟投资675亿元建设金塘新材料项目，深化拓展大化工平台。**金塘项目为延伸浙石化及中金石化下游产业链，拟新建以下装置：300万吨/年催化裂解装置、100万吨/年气分装置、60万吨/年芳烃抽提联合装置、30万吨/年PEO装置、100万吨/年EVA联合装置、20万吨/年POE装置、40/25万吨/年苯酚/丙酮装置、20万吨/年1,3-丙二醇装置、40/88万吨/年PO/SM装置、40万吨/年PTT装置、60万吨/年顺酐装置、50万吨/年BDO装置、20万吨/年PBS装置、40万吨/年PBT装置、12万吨/年异丁烯装置、15万吨/年CO₂回收装置、16万吨/年乙基氧化装置、20万吨/年DMC装置、48万吨/年聚醚多元醇装置、120万吨/年ABS装置、2×24万吨/年双酚A装置、2×26万吨/年聚碳酸酯装置、10万吨/年CHDM装置、10万吨/年PCT装置、10万吨/年PCTG装置、5万吨/年UHMWPE装置、30万吨/年α-烯烃装置。（可能存在部分装置类型或规模会根据市场情况进行调整）。据公司公告预计，项目建成后，可实现年均营业收入8,687,714万元，每年可实现净利润1,546,303万元。项目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）。
- 投资建议：大而美标的，行业周期底部配置价值凸显。**油价中高位震荡，化工行业整体处于周期相对底部。随着需求回暖，产品价差存在回升趋势；公司优质资产陆续投产，预计业绩有望逐步修复。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为21.32、67.24、113.97亿元，EPS分别为0.21、0.66、1.13元，对应PE为48.74X、15.45X、9.12X。维持买入评级。
- 风险提示：原油价格剧烈波动；下游炼化品需求不及预期；新材料项目建设不及预期等。**

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	107264.99	177024.28	289094.84	306946.2	348882.5	388100.3
增长率（%）	30.02%	65.03%	63.31%	6.17%	13.66%	11.24%
归母净利润（百万元）	7308.59	12823.55	3340.16	2131.539	6723.809	11397.27
增长率（%）	231.17%	75.46%	-73.95%	-36.18%	215.44%	69.51%
EPS（元/股）	0.72	1.27	0.33	0.21	0.66	1.13
市盈率（P/E）	14.21	8.10	31.10	48.74	15.45	9.12
ROE（%）	19.77%	26.26%	7.07%	4.36%	12.44%	18.15%

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2024年1月2日）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	18238.77	15347.31	17444.13	19405.01
应收票据及账款	7315.31	7342.98	8346.21	9284.40
预付账款	2558.12	6417.74	7294.55	8114.53
其他应收款	4262.22	5504.93	6257.04	6960.39
存货	60689.91	64101.36	69754.95	74155.54
其他流动资产	2655.96	2655.96	2655.96	2655.96
流动资产总计	95720.30	101370.28	111752.84	120575.84
长期股权投资	8733.33	10399.05	12608.06	15336.52
固定资产	222386.72	236210.37	263966.64	295505.33
在建工程	26135.16	44734.25	49166.67	36666.67
无形资产	5997.77	5935.38	6097.99	6235.61
长期待摊费用	0.12	0.06	0.00	0.00
其他非流动资产	3614.02	4583.28	5446.66	6483.01
非流动资产合计	266867.12	301862.38	337286.02	360227.13
资产总计	362587.42	403232.67	449038.86	480802.97
短期借款	26369.55	42957.04	64901.70	71789.70
应付票据及账款	72488.17	65658.78	71449.72	75957.24
其他流动负债	31201.67	46148.41	50298.45	53667.95
流动负债合计	130059.39	154764.23	186649.88	201414.89
长期借款	133210.61	143887.85	142847.53	133385.89
其他非流动负债	2151.63	2581.96	3098.35	3718.02
非流动负债合计	135362.25	146469.81	145945.88	137103.91
负债合计	265421.63	301234.03	332595.76	338518.80
股本	10125.53	10125.53	10125.53	10125.53
资本公积	10822.59	10822.59	10822.59	10822.59
留存收益	26312.26	27947.80	33107.01	41852.18
归属母公司权益	47260.38	48895.92	54055.13	62800.30
少数股东权益	49905.40	53102.71	62387.97	79483.87
股东权益合计	97165.78	101998.63	116443.10	142284.17
负债和股东权益合计	362587.42	403232.67	449038.86	480802.97

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	6369.77	4160.34	14962.81	27472.56
折旧与摊销	11299.33	15391.12	18150.18	21325.12
财务费用	6030.51	8168.72	9241.88	9607.21
其他经营资金	-1326.96	1292.10	1335.12	1354.57
经营性现金净流量	19058.14	27445.29	44159.03	59568.72
投资性现金净流量	-28966.31	-48936.75	-52160.09	-42774.87
筹资性现金净流量	11556.67	18600.00	10097.87	-14832.96
现金流量净额	1120.44	-2891.46	2096.82	1960.89

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	289094.84	306946.22	348882.54	388100.28
营业成本	257841.15	272334.70	296353.97	315049.90
营业税金及附加	17010.84	13477.29	15318.62	17040.57
销售费用	175.45	262.13	297.94	331.44
管理费用	815.23	1134.21	1289.17	1434.08
研发费用	4367.11	6752.82	6977.65	7762.01
财务费用	6030.51	8168.72	9241.88	9607.21
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	693.48	1142.90	1186.19	1205.64
公允价值变动损益	10.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	5628.43	5922.01	20525.52	37991.97
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5619.07	5920.94	20524.45	37990.90
所得税	-750.70	592.09	4515.38	9497.72
净利润	6369.77	5328.85	16009.07	28493.17
少数股东损益	3029.61	3197.31	9285.26	17095.90
归属母公司股东净利润	3340.16	2131.54	6723.81	11397.27
EBITDA	22948.91	29480.78	47916.50	68923.23
NPOLAT	13199.99	12676.03	23213.69	35694.70
EPS(元)	0.33	0.21	0.66	1.13

主要财务比率

单位：%	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	63.31%	6.17%	13.66%	11.24%
EBIT增长率	-65.89%	20.95%	111.26%	59.91%
EBITDA增长率	-44.11%	28.46%	62.53%	43.84%
净利润增长率	-73.95%	-36.18%	215.44%	69.51%
盈利能力				
毛利率	10.81%	11.28%	15.06%	18.82%
净利率	2.20%	1.74%	4.59%	7.34%
ROE	7.07%	4.36%	12.44%	18.15%
ROA	0.92%	0.53%	1.50%	2.37%
ROIC	5.60%	5.00%	8.03%	11.00%
估值倍数				
P/E	31.10	48.74	15.45	9.12
P/S	0.36	0.34	0.30	0.27
P/B	2.20	2.12	1.92	1.65
股息率	1.42%	0.48%	1.51%	2.55%
EV/EBIT	28.38	24.43	12.58	8.17
EV/EBITDA	14.41	11.68	7.81	5.64
EV/NOPLAT	25.05	27.16	16.13	10.90

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（数据截至 2023/1/2）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089