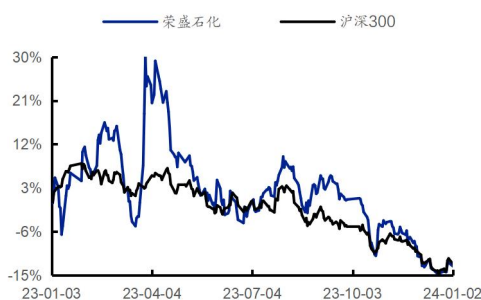


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

与沙特阿美签署谅解备忘录，助力海外炼厂布局 和新材料项目建设

——荣盛石化（002493）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|--------|--------|
| 荣盛石化 | -2.4% | -13.9% | -15.6% |
| 沪深 300 | -2.8% | -8.2% | -12.5% |

市场数据

| 市场数据 | 2024/01/02 |
|------------|--------------|
| 当前价格(元) | 10.26 |
| 52周价格区间(元) | 9.94-16.00 |
| 总市值(百万) | 103,887.89 |
| 流通市值(百万) | 97,452.37 |
| 总股本(万股) | 1,012,552.50 |
| 流通股本(万股) | 949,828.12 |
| 日均成交额(百万) | 209.81 |
| 近一月换手(%) | 0.21 |

相关报告

《荣盛石化（002493）2023年三季报点评：三季度业绩环比高增，高附加值产品相继投产（买入）*炼化及贸易*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-10-26

《荣盛石化（002493）2023年中报点评：二季度业绩环比改善，新材料驱动长期成长（买入）*炼化及贸易*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-09-01

《荣盛石化（002493）一季报点评：一季度业绩环比改善，新材料驱动长期成长（买入）*炼化及贸易*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-04-04

事件：

2024年1月2日，荣盛石化发布公告，与沙特阿美签署了《谅解备忘录》。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（简称SASREF）50%股权，并拟通过扩建增加产能、提高产品灵活性、复杂度和质量（简称“SASREF交易”）。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对中金石化不超过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（简称“中金石化交易”）。

投资要点：

■ 与沙特阿美签署谅解备忘录，助力海外炼厂布局和新材料建设

公司运营全球最大的单体炼厂浙石化4000万吨炼化一体化项目，原油日加工能力为80万桶/日，乙烯年产量为420万吨，芳烃年产量为1180万吨。沙特阿美是全球最大的综合国际石油集团之一，其原油产量约占全球的八分之一，拥有雄厚的资源禀赋、产能优势和资金实力，是公司近年来最重要的原油供应商。2023年1-11月，公司与沙特阿美（包含受同一主体控制或相互存在控制关系的其他关联人）累计已发生的各类关联交易总金额为620.08亿元人民币。

此次公司拟与沙特阿美就SASREF交易和中金石化交易等进行合作，标志着公司与沙特阿美合作再升级。一方面，据中国证券报，SASREF原油炼油能力为30.5万桶/日（约1515万吨/年），位于沙特朱拜勒工业城，是世界上最大的工业城之一，工业基础设施完善且地理优势突出，靠近低价原料和燃料来源。公司拟收购SASREF 50%股权，有望成为公司海外炼厂布局中的关键一步。另一方面，沙特阿美聚焦于原油化工战略，青睐高化工转化率的炼化一体化项目。此次备忘录中，沙特阿美拟入股宁波中金的升级改造和荣盛新材料（舟山）的开发，旨在借助公司国际领先的化工产业和新材料技术优势，加强其在下游应用领域的拓展。

易*李永磊, 董伯骏》——2023-05-05

《荣盛石化(002493.SZ)2022 年报点评: 高油价致业绩承压, 新材料驱动公司持续成长(买入)*炼化及贸易*董伯骏, 李永磊》——2023-04-23

《荣盛石化(002493)事件点评: 引入战投沙特阿美, 资源共享助力产业腾飞(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2023-03-28

■ **看好 PX 景气周期持续, 公司作为 PX 龙头将受益**

2023 年 Q4, PX-原油价差达 4291 元/吨, 同比+12%, 环比-2%。2023 年 12 月, PX-原油价差为 4253 元/吨, 处于历史 59%分位(2012 年 1 月-2023 年 12 月)。看好 2024 年 PX 景气周期持续, 成本端来看, 地缘局势依旧紧张, 2024 年国际原油仍有上涨空间; 供需端来看, 2024 年为 PX 投产空窗期, 叠加国内 PTA 对原料需求维持在极高位置, 据百川盈孚, 2024 年 PTA 市场至少有 450 万吨实现投放, 且多集中于 2024 年上半年, 供需错配下, PX 工厂占据主导地位。公司是是国内 PX 龙头, 随着 PX 景气持续, 公司业绩有望持续改善。

■ **持续加码布局新材料业务, 高附加值产品相继投产**

2022 年 8 月, 公司公告了千亿规模的三大项目投资, 包括 3#乙烯及其下游化工品项目、高新能树脂项目、高端新材料项目, 产品主要有 EVA、DMC、PC、ABS、 α -烯烃、POE 己二腈、PMMA 等, 据公司测算, 项目全部达产后预计年均可实现净利润合计 164 亿元。其中, 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于 2023 年上半年成功投产, 年产 60 万吨苯乙烯装置、年产 30 万吨醋酸乙烯装置于 2023 年下半年投产, 顺利产出合格产品。2023 年 8 月 30 日, 公司公告浙石化 1000 吨/年 α -烯烃中试装置投料成功。

同时, 公司还成立两家全资子公司荣盛新材料(舟山)和荣盛新材料(台州), 荣盛新材料(舟山)将依托浙石化和中金石化, 发展精细化工、化工新材料, 2024 年 1 月 2 日, 公司全资子公司荣盛新材料(舟山)拟投资 675 亿元建设金塘新材料项目, 此项目为延伸浙石化及中金石化下游产业链, 预计项目建成后可实现年均营业收入 868.77 亿元。荣盛新材料(台州)将聚焦高端聚烯烃特种橡胶及弹性体、工程塑料等, 将打造成世界一流化工新材料高地和 RCEP 高水平开放合作示范区, 目前前期工作均有序推进。

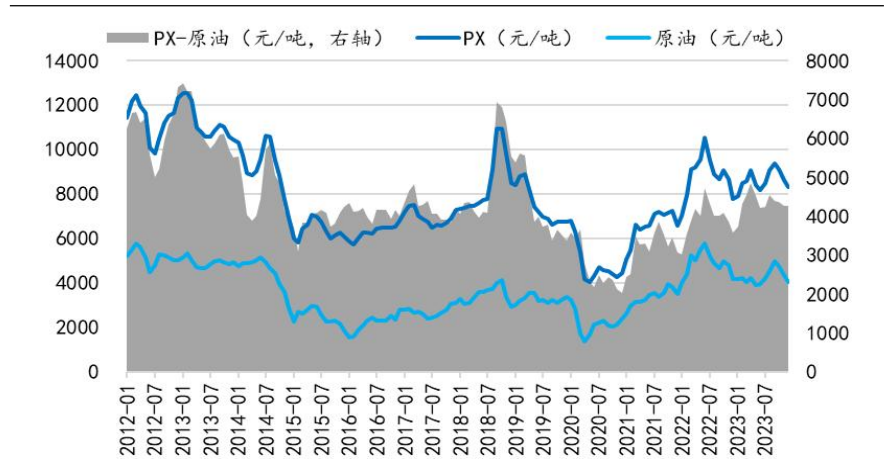
■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司前四季度经营情况, 我们对公司业绩进行适当下调, 且基于审慎原则, 暂不考虑暂本次备忘录中交易事项影响, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.80、70.44、101.23 亿元, 对应 PE 分别 70、15、10 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 备忘录交易事项落地不及预期、海外布局不及预期、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 289095 | 321100 | 352860 | 404360 |
| 增长率(%) | 58 | 11 | 10 | 15 |
| 归母净利润（百万元） | 3340 | 1480 | 7044 | 10123 |
| 增长率(%) | -75 | -56 | 376 | 44 |
| 摊薄每股收益（元） | 0.33 | 0.15 | 0.70 | 1.00 |
| ROE(%) | 7 | 3 | 14 | 16 |
| P/E | 37.27 | 70.18 | 14.75 | 10.26 |
| P/B | 2.64 | 2.33 | 2.01 | 1.68 |
| P/S | 0.43 | 0.32 | 0.29 | 0.26 |
| EV/EBITDA | 12.87 | 12.10 | 6.66 | 5.28 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: PX 景气持续上行



资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：荣盛石化盈利预测表（暂不考虑本次收购影响）

| 证券代码: | 002493 | | 股价: | 10.26 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/01/02 | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 每股指标与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 7% | 3% | 14% | 16% | EPS | 0.33 | 0.15 | 0.70 | 1.00 |
| 毛利率 | 11% | 10% | 12% | 12% | BVPS | 4.67 | 4.41 | 5.10 | 6.10 |
| 期间费率 | 2% | 2% | 2% | 1% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 1% | 0% | 2% | 3% | P/E | 37.27 | 70.18 | 14.75 | 10.26 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.64 | 2.33 | 2.01 | 1.68 |
| 收入增长率 | 58% | 11% | 10% | 15% | P/S | 0.43 | 0.32 | 0.29 | 0.26 |
| 利润增长率 | -75% | -56% | 376% | 44% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 总资产周转率 | 0.80 | 0.88 | 0.93 | 1.02 | 营业收入 | 289095 | 321100 | 352860 | 404360 |
| 应收账款周转率 | 40.56 | 59.92 | 40.75 | 51.95 | 营业成本 | 257841 | 289973 | 311891 | 354064 |
| 存货周转率 | 4.76 | 6.17 | 6.80 | 8.70 | 营业税金及附加 | 17011 | 18971 | 17643 | 19063 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 175 | 321 | 353 | 404 |
| 资产负债率 | 73% | 74% | 71% | 68% | 管理费用 | 815 | 963 | 976 | 1132 |
| 流动比 | 0.74 | 0.58 | 0.59 | 0.65 | 财务费用 | 6031 | 4199 | 4496 | 4497 |
| 速动比 | 0.23 | 0.12 | 0.14 | 0.23 | 其他费用 / (-收入) | 4367 | 4817 | 4234 | 4852 |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 营业利润 | 5628 | 3469 | 16103 | 23143 |
| 现金及现金等价物 | 18427 | 8603 | 8595 | 16624 | 营业外净收支 | -9 | 1 | 1 | 1 |
| 应收款项 | 7128 | 5359 | 8660 | 7783 | 利润总额 | 5619 | 3470 | 16104 | 23144 |
| 存货净额 | 60690 | 52078 | 51886 | 46465 | 所得税费用 | -751 | 729 | 3060 | 4397 |
| 其他流动资产 | 9475 | 12282 | 10813 | 15668 | 净利润 | 6370 | 2741 | 13044 | 18747 |
| 流动资产合计 | 95720 | 78322 | 79954 | 86540 | 少数股东损益 | 3030 | 1261 | 6000 | 8624 |
| 固定资产 | 222161 | 238066 | 247744 | 255644 | 归属于母公司净利润 | 3340 | 1480 | 7044 | 10123 |
| 在建工程 | 26135 | 25778 | 25439 | 25118 | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 无形资产及其他 | 9838 | 11916 | 12748 | 13807 | 经营活动现金流 | 19058 | 34597 | 36887 | 46179 |
| 长期股权投资 | 8733 | 11644 | 12858 | 14614 | 净利润 | 3340 | 1480 | 7044 | 10123 |
| 资产总计 | 362587 | 365726 | 378744 | 395722 | 少数股东损益 | 3030 | 1261 | 6000 | 8624 |
| 短期借款 | 26370 | 26470 | 26520 | 26555 | 折旧摊销 | 11299 | 15757 | 21884 | 23661 |
| 应付款项 | 72488 | 67171 | 65121 | 64151 | 公允价值变动 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资金变动 | -2621 | 12003 | -1717 | -361 |
| 其他流动负债 | 31202 | 40947 | 42921 | 42087 | 投资活动现金流 | -28966 | -35644 | -32197 | -33436 |
| 流动负债合计 | 130059 | 134588 | 134561 | 132792 | 资本支出 | -29329 | -33369 | -32036 | -32282 |
| 长期借款及应付债券 | 132997 | 132997 | 132997 | 132997 | 长期投资 | -44 | -2918 | -1219 | -1761 |
| 其他长期负债 | 2365 | 2365 | 2365 | 2365 | 其他 | 407 | 642 | 1059 | 607 |
| 长期负债合计 | 135362 | 135362 | 135362 | 135362 | 筹资活动现金流 | 11557 | -8777 | -4698 | -4715 |
| 负债合计 | 265422 | 269950 | 269924 | 268155 | 债务融资 | 16590 | 100 | 50 | 35 |
| 股本 | 10126 | 10126 | 10126 | 10126 | 权益融资 | 2499 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 97166 | 95776 | 108820 | 127567 | 其它 | -7532 | -8877 | -4748 | -4750 |
| 负债和股东权益总计 | 362587 | 365726 | 378744 | 395722 | 现金净增加额 | 1120 | -9824 | -8 | 8028 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。