

荣盛石化（002493.SZ）

深化与沙特阿美合作，投资 675 亿建设金塘新材料项目

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 张歆钰 zhangxinyu4@guosen.com.cn

事项：

公司公告：2024年1月2日，公司与沙特阿美签署了《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（以下简称“SASREF”）的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（以下简称“扩建项目”，合并简称“SASREF交易”）。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对宁波中金石化有限公司（以下简称“中金石化”）不超过百分之五十（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（以下简称“中金石化交易”）。

2024年1月2日，公司发布公告，拟通过自有资金与银行借款的方式筹集675亿元人民币，用于延伸浙石化及中金石化下游产业链，拟投资建设金塘新材料项目。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，及相应配套的总图、储运、给排水、供电及电信、热工、辅助设施等工程及厂外工程。

国信化工观点：1) 公司通过与沙特阿美深化合作，有利于保障公司在原油等原料端稳定供应；2) 荣盛石化依托全球最大的单体炼厂年产4000万吨炼化一体化项目，不断布局下游新材料领域，随着公司EVA、 α -烯烃、POE等新能源领域及高端材料的产能释放，将持续推动公司成长，维持“买入”评级。

评论：

◆ 2024年1月2日，公司与沙特阿美签署了《谅解备忘录》。

根据公司公告，2024年1月2日，公司与沙特阿美签署了《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（以下简称“SASREF”）的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（以下简称“扩建项目”，合并简称“SASREF交易”）。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对宁波中金石化有限公司（以下简称“中金石化”）不超过百分之五十（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（以下简称“中金石化交易”）。

备忘录履行对荣盛石化的影响

荣盛石化运营全球最大的单体炼厂浙石化4000万吨炼化一体化项目，是中国以及亚洲重要的聚酯、新能源材料、工程塑料和高附加值聚烯烃的生产商，是全球最大的PX、PTA等化工品生产商，聚乙烯、聚丙烯、PET、EVA、ABS、PC等多个产品上的产能位居全球前列。沙特阿美是一个有多年历史的综合国际石油集团，是世界最大的一体化能源和化工公司之一，在原油开采、生产、应用方面具备丰富经验和技術优势，同时

拥有雄厚的资源禀赋、产能优势和资金实力，是公司近年来采购原油最重要的供应商。沙特阿美与荣盛石化在炼化产业链上互为上下游的关系。此前，公司控股股东浙江荣盛控股集团于 2023 年 3 月 27 日与战略合作方沙特阿美的全资子公司 Aramco Overseas Company B.V.（以下简称“AOC”）签署了《股份买卖协议》，拟将其所持有的公司 1,012,552,501 股通过协议转让的方式转让给 AOC，双方于 2023 年 7 月 20 日完成过户。此次双方签署的谅解备忘录，标志着双方将进一步加强日常的沟通交流、技术研发及业务合作，保障上游原油的稳定供应，拓展荣盛石化产品在海外的销售渠道，提升公司在海外影响力，推动双方各自战略目标的实现和长期的可持续发展。

◆ 公司拟通过自有资金与银行借款的方式筹集 675 亿元人民币，用于延伸浙石化及中金石化下游产业链，拟投资建设金塘新材料项目。

根据公司测算，预计本项目总投资为 675 亿元，资金来源为公司自有资金及银行借款。项目建成后，可实现年均营业收入 868.77 亿元，每年可实现净利润 154.63 亿元。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）。

表1: 荣盛石化在建及规划项目

实施主体	项目	项目内容	计划投产时间
浙石化	140 万吨乙烯及下游化工装置（二期工程产品结构优化）项目	包括 140 万吨/年乙烯、30 万吨/年醋酸乙烯、38 万吨/年聚醚多元醇、27/60 万吨/年 PO/SM、40/25 万吨/年苯酚丙酮、25 万吨/年丁二烯抽提、35 万吨/年高密度聚乙烯、40 万吨/年 ABS、10 万吨/年 HRG 胶乳、6 万吨/年融聚丁苯、10 万吨/年稀土顺丁橡胶、60 万吨/年苯乙烯、20 万吨/年碳酸乙烯酯、80 万吨/年乙二醇等。项目计划总投资 345 亿元，公司预计年均可实现净利润 26.22 亿元。	
	高端新材料项目	包括 35 万吨/年 α-烯烃、2x20 万吨/年 POE、8 万吨/年聚丁烯-1、2x30 万吨/年醋酸乙烯、30 万吨/年 EVA/LDPE(管式)、2x15 万吨/年己二酸、25 万吨/年己二腈、28 万吨/年己二胺、50 万吨/年尼龙 66 盐、60 万吨/年顺酐、50 万吨/年 1,4 丁二醇、20 万吨/年 PBS、12 万吨/年聚四氢呋喃、3 万吨/年 NMP、66 万吨/年丙烯酸、24 万吨/年双酚 A 等。项目计划总投资 641 亿元，公司预计年均可实现净利润 113.63 亿元。	
	高性能树脂项目	包括 30 万吨/年 LDPE/EVA(管式)装置、10 万吨/年 EVA(釜式)装置、40 万吨/年 LDPE 装置、20 万吨/年 DMC 装置、36 万吨/年 PMMA 装置和 120 万吨/年 ABS 装置等。项目计划总投资 192 亿元，公司预计年均可实现净利润 24.23 亿元。	
荣盛新材料（舟山）	金塘新材料项目	包括 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 PE0 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、2x24 万吨/年双酚 A 装置、2x26 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，公司预计可实现净利润 154.63 亿元。	3 年项目建设期
荣盛新材料（台州）		聚焦高端聚烯烃、特种橡胶及弹性体、工程塑料、精细化工品和专用化工品、前沿新材料	前期工作 有序推进

资料来源：公司 2022 年年报、公司公告、国信证券经济研究所整理

公司在此前浙石化现有 ABS、EVA 等产品的基础上，延伸布局了 PE0、PTT 等产品，依托舟山绿色石化基地及宁波中金石化基地提供丰富的“化工原料库”，生产高端化工新材料产品。进一步提高了企业的综合竞争力。

◆ 投资建议

深化沙特阿美合作保障公司原油稳定供应、助力开拓海外市场空间；多次投资建设新材料领域，赋予公司第二成长曲线，新材料项目有序推进产能释放，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

原油价格高位震荡的风险；产品价格大幅波动的风险；在建项目进展不及预期的风险。

相关研究报告：

- 《荣盛石化（002493.SZ）-三季度业绩高速增长，新材料赋予公司更高成长性》——2023-10-29
- 《荣盛石化（002493.SZ）-高油价影响有望逐步修复，新材料布局拓展成长空间》——2022-08-18
- 《荣盛石化（002493.SZ）-浙石化带动业绩稳定增长，高油价影响有限》——2022-04-29
- 《荣盛石化-002493-重大事件快评：浙石化二期全面投产，发展迈上新台阶》——2022-01-14

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	17682	18239	15212	16342	18636	营业收入	177024	289095	323960	354282	398568
应收款项	8401	11390	13313	14560	16379	营业成本	130090	257841	289231	304151	337985
存货净额	47110	60690	80013	83973	93892	营业税金及附加	8833	17011	18244	19009	22612
其他流动资产	16003	5213	32396	35428	39857	销售费用	155	175	237	264	305
流动资产合计	89541	95720	141123	150491	168952	管理费用	683	815	1114	1169	1351
固定资产	231893	248296	268063	279615	281955	研发费用	3915	4367	8131	8148	7971
无形资产及其他	5704	5998	6758	7518	8278	财务费用	2898	6031	5041	5058	5023
投资性房地产	2448	3840	3840	3840	3840	投资收益	611	693	1051	785	843
长期股权投资	7591	8733	8833	8933	9033	资产减值及公允价值变动	171	293	206	223	241
资产总计	337177	362587	428616	450396	472058	其他收入	(3901)	(2580)	(8131)	(8148)	(7971)
短期借款及交易性金融负债	51247	46831	50000	67005	69389	营业利润	31246	5628	3217	17490	24403
应付款项	60475	72488	120020	125959	140838	营业外净收支	5	(9)	(1)	(2)	(4)
其他流动负债	15619	10740	35230	36977	41355	利润总额	31251	5619	3216	17488	24399
流动负债合计	127341	130059	205250	229941	251581	所得税费用	7602	(751)	772	4197	5856
长期借款及应付债券	111161	132997	122997	112997	102997	少数股东损益	10825	3030	1232	5675	8135
其他长期负债	3431	2365	1865	1365	865	归属于母公司净利润	12824	3340	1212	7616	10408
长期负债合计	114592	135362	124862	114362	103862	现金流量表 (百万元)					
负债合计	241934	265422	330112	344304	355444	净利润	12824	3340	1212	7616	10408
少数股东权益	46405	49905	50395	52653	55888	资产减值准备	66	199	12	12	8
股东权益	48839	47260	48109	53440	60726	折旧摊销	6872	11272	15668	16899	18132
负债和股东权益总计	337177	362587	428616	450396	472058	公允价值变动损失	(171)	(293)	(206)	(223)	(241)
关键财务与估值指标						财务费用	2898	6031	5041	5058	5023
每股收益	1.27	0.33	0.12	0.75	1.03	营运资本变动	(807)	(903)	23104	(1040)	2597
每股红利	0.77	1.13	0.04	0.23	0.31	其它	4136	(7574)	478	2245	3227
每股净资产	4.82	4.67	4.75	5.28	6.00	经营活动现金流	22920	6040	40268	25510	34133
ROIC	13%	6%	4%	8%	10%	资本开支	0	(28053)	(36000)	(29000)	(21000)
ROE	26%	7%	3%	14%	17%	其它投资现金流	(217)	157	0	0	0
毛利率	27%	11%	11%	14%	15%	投资活动现金流	196	(29038)	(36100)	(29100)	(21100)
EBIT Margin	19%	3%	2%	6%	7%	权益性融资	185	2499	0	0	0
EBITDA Margin	23%	7%	7%	11%	12%	负债净变化	46692	21844	(10000)	(10000)	(10000)
收入增长	65%	63%	12%	9%	12%	支付股利、利息	(7846)	(11472)	(364)	(2285)	(3123)
净利润增长率	75%	-74%	-64%	528%	37%	其它融资现金流	(93949)	313	3169	17005	2384
资产负债率	86%	87%	89%	88%	87%	融资活动现金流	(16071)	23555	(7195)	4720	(10739)
息率	6.9%	10.0%	0.3%	2.0%	2.7%	现金净变动	7044	557	(3027)	1130	2294
P/E	8.9	34.3	94.4	15.0	11.0	货币资金的期初余额	10638	17682	18239	15212	16342
P/B	2.3	2.4	2.4	2.1	1.9	货币资金的期末余额	17682	18239	15212	16342	18636
EV/EBITDA	8.9	18.8	19.6	11.9	10.1	企业自由现金流	0	(7612)	8093	3230	21270
						权益自由现金流	0	14545	(2569)	6391	9836

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032