

荣盛石化 (002493)

2023 年业绩预告点评: 炼化产品迎复苏, 携手阿美开新篇

买入 (维持)

2024 年 01 月 31 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

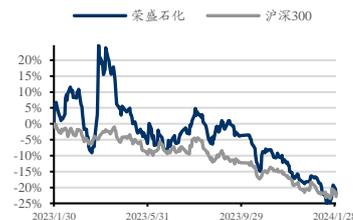
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	348,227	369,170	436,800
同比	58%	20%	6%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	1,011	6,468	10,717
同比	-75%	-70%	540%	66%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.10	0.64	1.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.25	96.64	15.11	9.12

关键词: #第二曲线 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 预计实现归母净利润 10~12 亿元, 同比下降 70%~64%, 扣非净利润亏损 4~6 亿元, 同比由盈转亏, 其中非经常性损益主要为政府补助。23Q4 单季度, 预计实现归母净利润 8.9~10.9 亿元, 同比扭亏为盈, 扣非净利润亏损 2.7~4.7 亿元, 同比亏损收窄, 业绩整体符合预期。
- **下游产品结构性复苏, 炼化盈利整体修复。** 1) **出行需求改善, 成品油盈利表现良好。** 2023 年, 国内汽油/柴油产量分别同比+13.9%/+14.1%, 较原油价差分别同比+11%/+2%。2) **PX 扩产结束, 高景气有望延续。** 得益于下游聚酯开工率提升以及阶段性调油需求驱动, 2023 年 PX 行业维持高景气运行, 较原油价差同比+21%。向后看, 2024-2025 年期间, 我国 PX 新增产能仅为 300 万吨, 预计行业开工率和盈利中枢有望上移。3) **烯烃需求相对疲软, 行业仍处于磨底阶段。** 受地产周期下行拖累, 以及供给端新增产能释放, 烯烃盈利整体承压, 其中 2023 年聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别同比-2%/-5%。4) **需求淡季叠加油价回调, 四季度炼化盈利有所回落。** 23Q4 期间, 布油均价为 82.9 美元/桶, 环比下降 3%, 成品油及化工品价格同步回落, 产生一定库存损失。同时受需求淡季影响, 汽油/PX 较原油价差也环比下降 1%/8%。向后看, 随着油价企稳以及春运需求来临, 炼化盈利有望边际改善。
- **与沙特阿美合作深化, 新材料产业持续加码。** 1) 公司以浙石化平台为依托, 向下游延伸布局三大新材料项目, 合计投资规模超千亿, 其中 40 万吨 ABS、6 万吨溶聚丁苯橡胶、10 万吨顺丁稀土橡胶、25 万吨功能性聚酯薄膜等装置已成功投产。2) 1 月 2 日, 公司与沙特阿美签署《谅解备忘录》, 公司拟收购沙特阿美朱拜勒炼化公司的 50% 股权, 并在此基础上进行扩建, 而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。其中荣盛新材料 (舟山) 项目总投资 675 亿, 拟在浙石化现有 ABS、EVA、DMC 等产品的基础上, 进一步延伸布局 PEO、PTT、CHDM、PCT 等产品, 精细化属性进一步凸显。
- **大股东增持彰显信心, 估值性价比凸显。** 2024 年 1 月 18 日, 公司控股股东荣盛集团公告称拟增持公司股份 10~20 亿元, 且不设定增持的价格区间。截至 1 月 30 日, 公司 PB 为 2.2 倍, 处于近五年 1% 分位, 大股东在此背景下增持股份, 彰显了对于公司经营前景的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑需求复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 10/65/107 亿元 (此前为 8/65/114 亿元), 按 1 月 30 日收盘价计算, 对应 PE 分别 96.6/15.1/9.1 倍, 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)	9.65
一年最低/最高价	9.08/16.00
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	91,658.41
总市值(百万元)	97,711.32

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): 与沙特阿美合作深化, 新材料产业持续加码》

2024-01-03

《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
流动资产	95,720	110,982	119,768	147,918	营业总收入	289,095	348,227	369,170	436,800
货币资金及交易性金融资产	18,427	13,239	18,300	30,708	营业成本(含金融类)	257,841	313,490	320,703	373,742
经营性应收款项	9,873	15,416	17,267	19,612	税金及附加	17,011	20,490	21,723	25,702
存货	60,690	73,688	75,436	87,920	销售费用	175	279	295	349
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,045	1,108	1,310
其他流动资产	6,730	8,639	8,765	9,678	研发费用	4,367	6,268	6,645	7,862
非流动资产	266,867	260,066	261,969	262,939	财务费用	6,031	6,021	6,022	5,974
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	1,741	1,846	2,184
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	营业利润	5,628	2,332	14,909	24,704
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)
资产总计	362,587	371,048	381,737	410,857	利润总额	5,619	2,331	14,908	24,703
流动负债	130,059	136,893	137,713	148,678	减:所得税	(751)	466	2,982	4,941
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,831	46,831	46,831	46,831	净利润	6,370	1,864	11,927	19,762
经营性应付款项	72,488	67,911	67,542	78,765	减:少数股东损益	3,030	853	5,459	9,045
合同负债	3,734	7,884	7,593	7,887	归属母公司净利润	3,340	1,011	6,468	10,717
其他流动负债	7,006	14,267	15,747	15,196	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.10	0.64	1.06
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	7,499	15,472	21,631
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	25,098	34,244	41,691
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	9.98	13.13	14.44
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	0.29	1.75	2.45
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	20.45	6.01	18.32
负债合计	265,422	272,169	271,902	282,868	归母净利润增长率(%)	(74.76)	(69.73)	539.69	65.70
归属母公司股东权益	47,260	48,120	53,617	62,727					
少数股东权益	49,905	50,759	56,218	65,263					
所有者权益合计	97,166	98,879	109,835	127,990					
负债和股东权益	362,587	371,048	381,737	410,857					

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	11,905	33,444	40,399	每股净资产(元)	4.67	4.75	5.30	6.19
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	(6,351)	(8,144)	(7,672)	ROIC(%)	4.63	2.16	4.36	5.81
现金净增加额	1,120	(5,218)	5,031	12,439	ROE-摊薄(%)	7.07	2.10	12.06	17.09
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	73.35	71.23	68.85
资本开支	(29,329)	(10,450)	(20,309)	(20,402)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.25	96.64	15.11	9.12
营运资本变动	(2,621)	(19,068)	(4,310)	(3,362)	P/B(现价)	2.07	2.03	1.82	1.56

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>