

荣盛石化 (002493.SZ) 2023 年盈利承压，持续加码新材料业务

2024 年 02 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

蒋跨越（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

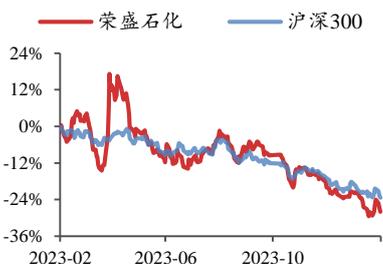
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790523120001

日期	2024/1/31
当前股价(元)	9.47
一年最高最低(元)	16.00/9.08
总市值(亿元)	958.89
流通市值(亿元)	899.49
总股本(亿股)	101.26
流通股本(亿股)	94.98
近 3 个月换手率(%)	17.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩环比改善显著，新材料业务布局稳步推进——公司信息更新报告》
-2023.10.30

《2023Q2 公司业绩扭亏为盈，坚定看好向上弹性——公司信息更新报告》
-2023.8.29

《公司业绩低点已过，Q2 单季度实现扭亏为盈——公司信息更新报告》
-2023.7.17

● 预计 2023 年盈利承压，看好向上弹性及新材料成长性，维持“买入”评级

公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 10~12 亿元，同比下降 64.07%~70.06%，实现扣非归母净利润-6~4 亿元，同比由盈转亏。结合公司业绩预告与公司新项目建设规划，我们下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 10.64 (-8.26)、62.16 (-39.72)、100.85 (-72.73) 亿元，EPS 分别为 0.11 (-0.08)、0.61 (-0.40)、1.00 (-0.71) 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 90.1、15.4、9.5 倍。我们看好下游需求复苏为公司带来的盈利弹性以及新材料业务为公司带来的成长性，维持“买入”评级。

● PX 价差环比收窄叠加油价下跌或导致库存损失，2023Q4 公司业绩环比下滑

根据 Wind 数据，分季度来看，2023Q1-Q3 公司归母净利润分别为-14.68、3.41、12.34 亿元，预计 2023Q4 归母净利润为 8.92-10.92 亿元，环比下降 27.70%-11.49%。根据 Wind 及百川盈孚数据，2023Q4 布伦特原油季度均价 82.85 美元/桶，环比 Q3 下降 3.57%，油价下跌或导致公司存在部分库存损失。此外，Q4 为公司多数炼化产品的传统需求淡季，或对公司盈利产生一定负面影响。其中，2023Q4 PX 价差季度均值为 326 美元/吨，环比下降 18.35%，预计对公司 Q4 业绩形成拖累。展望未来，我们认为伴随终端下游需求的逐步复苏，公司有望充分享受炼化产业链的业绩弹性。

● 与沙特阿美强强联合，持续加码新材料业务，未来有望贡献重要业绩增量

据公司公告，1 月 2 日公司与沙特阿美签署《谅解备忘录》，双方正讨论荣盛石化(或其关联方)拟收购沙特阿美朱拜勒炼化公司 50% 股权，并拟开展扩建项目。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。据公司公告，公司拟投资 675 亿元建设荣盛新材料金塘项目，该项目拟建设 300 万吨/年催化裂解装置、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 装置等装置。公司持续加码新材料业务，未来有望为自身贡献重要的业绩增量。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求不振、产能投放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	183,075	289,095	317,262	360,617	404,156
YOY(%)	70.7	57.9	9.7	13.7	12.1
归母净利润(百万元)	13,236	3,340	1,064	6,216	10,085
YOY(%)	81.1	-74.8	-68.1	484.0	62.2
毛利率(%)	26.2	10.8	14.2	15.9	19.6
净利率(%)	7.2	1.2	0.3	1.7	2.5
ROE(%)	25.5	6.6	2.1	11.2	15.6
EPS(摊薄/元)	1.31	0.33	0.11	0.61	1.00
P/E(倍)	7.2	28.7	90.1	15.4	9.5
P/B(倍)	1.9	2.0	2.0	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89541	95720	100324	132071	164195
现金	17682	18239	21800	45182	66693
应收票据及应收账款	5411	7128	6973	9055	8908
其他应收款	3425	4262	4174	5415	5331
预付账款	3671	2558	4278	3492	5216
存货	47110	60690	60257	66083	75204
其他流动资产	12243	2843	2843	2843	2843
非流动资产	248689	266900	286150	312905	338967
长期投资	7591	8733	10222	11964	13507
固定资产	124274	222161	238715	260891	282393
无形资产	5704	5998	6457	6968	7464
其他非流动资产	111120	30008	30756	33082	35603
资产总计	338231	362620	386474	444976	503162
流动负债	127341	130059	137316	162299	176011
短期借款	37871	26370	20000	14000	8000
应付票据及应付账款	60475	72488	70380	84622	85982
其他流动负债	28995	31202	46936	63676	82029
非流动负债	114842	135394	151423	174196	200395
长期借款	111161	132997	149026	171799	197999
其他非流动负债	3681	2396	2396	2396	2396
负债合计	242184	265453	288739	336494	376406
少数股东权益	46796	49905	50928	56901	66590
股本	10126	10126	10126	10126	10126
资本公积	10820	10823	10823	10823	10823
留存收益	28318	30152	31692	40923	55385
归属母公司股东权益	49251	47262	46807	51581	60166
负债和股东权益	338231	362620	386474	444976	503162

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	33565	19058	19530	41450	34603
净利润	24452	6370	2087	12189	19774
折旧摊销	6897	11272	10005	11271	12697
财务费用	2898	6031	12184	11874	13237
投资损失	-611	-693	-446	-1400	-500
营运资金变动	2500	-2621	-4187	7644	-10472
其他经营现金流	-2571	-1299	-113	-128	-134
投资活动现金流	-56841	-28966	-28721	-36532	-38170
资本支出	58246	29458	27767	36284	37217
长期投资	128	-44	-1488	-1742	-1542
其他投资现金流	1278	535	534	1494	589
筹资活动现金流	30837	11557	12752	18464	25078
短期借款	-7820	-11501	-6370	-6000	-6000
长期借款	45691	21836	16029	22773	26199
普通股增加	3375	0	0	0	0
资本公积增加	-3369	2	0	0	0
其他筹资现金流	-7040	1220	3093	1691	4879
现金净增加额	7746	1120	3561	23382	21511

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	183075	289095	317262	360617	404156
营业成本	135087	257841	272130	303216	324960
营业税金及附加	8833	17011	15863	16228	19399
营业费用	155	175	317	361	808
管理费用	683	815	6028	6852	8891
研发费用	3915	4367	9518	11093	13656
财务费用	2898	6031	12184	11874	13237
资产减值损失	-24	-282	-317	-721	-202
其他收益	124	2363	200	300	680
公允价值变动收益	147	11	83	88	82
投资净收益	611	693	446	1400	500
资产处置收益	12	4	5	6	7
营业利润	32300	5628	2298	13544	24719
营业外收入	9	5	7	7	7
营业外支出	5	14	6	7	8
利润总额	32304	5619	2298	13543	24718
所得税	7852	-751	211	1354	4944
净利润	24452	6370	2087	12189	19774
少数股东损益	11216	3030	1023	5972	9689
归属母公司净利润	13236	3340	1064	6216	10085
EBITDA	48302	26720	17825	30197	42569
EPS(元)	1.31	0.33	0.11	0.61	1.00

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	70.7	57.9	9.7	13.7	12.1
营业利润(%)	93.6	-82.6	-59.2	489.4	82.5
归属于母公司净利润(%)	81.1	-74.8	-68.1	484.0	62.2
获利能力					
毛利率(%)	26.2	10.8	14.2	15.9	19.6
净利率(%)	7.2	1.2	0.3	1.7	2.5
ROE(%)	25.5	6.6	2.1	11.2	15.6
ROIC(%)	14.8	7.7	2.8	5.9	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	71.6	73.2	74.7	75.6	74.8
净负债比率(%)	150.9	166.5	189.0	178.0	166.8
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	54.2	46.1	45.0	45.0	45.0
应付账款周转率	2.9	4.1	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.33	0.11	0.61	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	3.31	1.88	1.93	4.09	3.42
每股净资产(最新摊薄)	4.86	4.67	4.62	5.09	5.94
估值比率					
P/E	7.2	28.7	90.1	15.4	9.5
P/B	1.9	2.0	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.9	11.5	18.6	11.4	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn