

荣盛石化（002493）

发布“质量回报双提升”行动方案，多措并举践行可持续发展

买入（维持）

2024年03月02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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	183,075	289,095	348,227	369,170	436,800
同比	70.68%	57.91%	20.45%	6.01%	18.32%
归母净利润（百万元）	13,236	3,340	1,011	6,468	10,717
同比	81.10%	-74.76%	-69.73%	539.69%	65.70%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.31	0.33	0.10	0.64	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	7.89	31.28	103.35	16.16	9.75

关键词：#平台化布局 #第二曲线

投资要点

- **事件：**2024年3月1日，公司发布“质量回报双提升”行动方案，旨在实现公司经营发展质量、投资价值以及可持续发展水平的提升，积极维护市场稳定。
- **高度重视股东回报，积极开展回购增持。**1) 持续完善股东价值回报机制。自上市以来，公司多次更新《未来三年股东回报规划》，截至2023年底，公司已累计进行现金分红13次，实现现金分红总额近75亿元。2) 增持回购并举提振市场信心。自2022年3月首次回购股份以来，公司已先后实施三期股份回购方案，截至2月底，三期回购计划累计回购金额达69.8亿元，约占公司总股本的5.5%。此外，2024年1月18日，公司控股股东荣盛集团宣布增持公司股份10-20亿元，且不设定增持的价格区间，进一步彰显了对于公司经营前景的信心。
- **一体化、全球化、创新化布局持续加码，积极推动产业链提质增效。**1) 公司是全球领先的石油化工企业，产业链涵盖炼油、化工、化纤等多个环节，并积极延拓新能源、新材料等相关产品。其中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。2) 除此之外，公司积极开展全球化布局，2023年引入沙特阿美作为战略投资者，2024年1月，公司进一步与沙特阿美签署《谅解备忘录》，就收购沙特阿美朱拜勒炼化公司50%股权、以及沙特阿美收购中金石化不超过50%股权等事项开展讨论。同时双方拟联合开发荣盛新材料（舟山）项目，该项目总投资675亿，拟延伸布局PEO、PTT、CHDM、PCT等新材料产品，精细化属性进一步凸显。
- **成品油出口利润回升，芳烃产业链景气中枢上移。**1) 年初以来，海外成品油价差呈现回暖趋势，截至2024年2月末，东南亚汽油/柴油月均价差为15/26美元/桶，较Q4均价分别环比+7/1美元/桶。此外，2024年1月2日，商务部下发2024年第一批成品油出口配额，其中浙石化获得成品油一般贸易出口配额173万吨、低硫船用燃料油出口配额6万吨，有望为公司成品油板块贡献业绩增量；2) PX方面，得益于下游聚酯开工率提升以及调油需求驱动，2023年PX行业维持高景气运行，进入24年后，PX表现依旧出色，截至2024年2月末，PX较原油月均价差为431美元/吨，较Q4均值环比+21美元/吨。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。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023-2025年归母净利润为10/65/107亿元，按3月1日收盘价计算，对应PE分别103.4/16.2/9.8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)	10.32
一年最低/最高价	8.98/16.00
市净率(倍)	2.32
流通A股市值(百万元)	98,022.26
总市值(百万元)	104,495.42

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)：2023年业绩预告点评：炼化产品迎复苏，携手阿美开新篇章》

2024-01-31

《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)	31.28	103.35	16.16	9.75
营运资本变动	(2,621)	(13,716)	(2,955)	(4,827)	P/B(现价)	2.21	2.17	1.95	1.67

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>