

荣盛石化（002493）

2023 年年报点评：景气底部确认，新材料布局打开成长空间

买入（维持）

2024 年 04 月 28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	289,095	325,112	425,962	473,129	498,772
同比（%）	57.91	12.46	31.02	11.07	5.42
归母净利润（百万元）	3,341	1,158	5,649	8,874	10,364
同比（%）	(74.76)	(65.33)	387.80	57.07	16.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.11	0.56	0.88	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	33.80	97.48	19.98	12.72	10.89

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年年报，实现营业收入 3251 亿元，同比+12%，归母净利润 11.6 亿元，同比-65%。其中 23Q4 单季度，实现归母净利润 10.5 亿元，同比扭亏为盈、环比-15%，业绩整体符合预期。

■ **炼化盈利同比下滑，下半年表现优于上半年。**1）浙石化和中金石化是公司炼化板块的经营主体，其中 2023 年，浙石化/中金石化分别实现净利润 13.7/0.4 亿，同比分别-46.9/-5.1 亿元，其中 23H2 期间，浙石化/中金石化分别实现净利润 31.2/2.3 亿元，环比分别+48.7/4.3 亿元。2）具体上看，23H1 期间油价持续下行，给公司带来了存货减值压力，同时浙石化二期完全转固后，折旧计提也有所增加。进入 23H2 以后，油价先冲高再回落，对冲后库存损益影响整体小于上半年。同时受益于终端需求改善，化工品价差边际回升，成品油出口套利空间也有所扩大，炼化盈利整体修复。

■ **成品油及芳烃维持高景气，烯烃盈利边际触底。**1）**成品油：**受益于疫后出行需求快速释放，2023 年成品油盈利修复，其中国内汽油/柴油产量分别同比+13.9%/+14.1%，较原油价差分别同比+11%/+2%。2）**芳烃：**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 供需改善，较原油价差同比+21%。3）**烯烃：**受地产周期下行拖累，以及供给端新增产能释放，烯烃盈利承压运行，其中 2023 年 LLDPE/聚丙烯较原油价差分别同比-2%/-5%。4）进入 2024 年后，随着行业库存逐步去化，炼化下游产品价差环比改善。根据 Wind 统计，24 Q1 期间，汽油/柴油/PX/纯苯/LLDPE/聚丙烯较原油价差分别环比+0%/-8%/+4%/+24%/+1%/+4%，向后看，扩产放缓背景下，成品油及芳烃景气支撑较强，烯烃盈利则有望跟随需求边际筑底。

■ **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，其中 3#乙烯及下游化工品项目已于 23 年陆续投产，高性能树脂项目、高端新材料项目正在有序推进。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 4 月，公司进一步与沙特阿美签署《合作框架协议》，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%股权等事项进行磋商。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。

■ **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 2024-2025 年归母净利润预测为 56/89 亿元（此前为 65/107 亿元），并新增 2026 年归母净利润预测为 104 亿元，按 4 月 26 日收盘价计算，对应 PE 分别 20.0/12.7/10.9 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)	11.15
一年最低/最高价	8.98/13.25
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	105,905.84
总市值(百万元)	112,899.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.38
资产负债率(% ,LF)	74.75
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): 发布“质量回报双提升”行动方案，多举并措践行可持续发展》

2024-03-02

《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》

2024-01-31

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	91,327	124,310	142,597	168,160	营业总收入	325,112	425,962	473,129	498,772
货币资金及交易性金融资产	13,380	13,712	23,225	43,778	营业成本(含金融类)	287,759	372,455	408,237	428,064
经营性应收款项	6,406	18,779	19,544	19,912	税金及附加	22,948	25,558	28,388	29,926
存货	61,734	79,804	87,530	91,784	销售费用	160	341	379	399
合同资产	0	0	0	0	管理费用	909	1,278	1,419	1,496
其他流动资产	9,807	12,016	12,298	12,686	研发费用	6,555	8,519	9,463	9,975
非流动资产	283,591	297,834	310,039	320,711	财务费用	8,202	7,160	7,653	8,100
长期股权投资	9,184	9,980	10,777	11,458	加:其他收益	2,589	2,130	2,366	2,494
固定资产及使用权资产	219,900	212,400	223,020	227,057	投资净收益	460	43	47	50
在建工程	41,821	61,821	61,821	66,821	公允价值变动	156	0	0	0
无形资产	7,129	8,079	8,871	9,829	减值损失	(227)	(120)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	5	5
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,560	12,708	19,959	23,309
其他非流动资产	5,558	5,554	5,550	5,546	营业外净收支	(8)	(4)	(4)	(4)
资产总计	374,918	422,145	452,636	488,870	利润总额	1,553	12,704	19,955	23,305
流动负债	153,062	180,566	186,357	195,590	减:所得税	(51)	2,287	3,592	4,195
短期借款及一年内到期的非流动负债	75,098	75,098	75,098	75,098	净利润	1,603	10,418	16,363	19,110
经营性应付款项	53,940	77,166	84,171	88,427	减:少数股东损益	445	4,768	7,489	8,747
合同负债	4,422	7,603	6,840	7,496	归属母公司净利润	1,158	5,649	8,874	10,364
其他流动负债	19,603	20,699	20,248	24,569	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.56	0.88	1.02
非流动负债	127,187	138,187	149,187	160,187	EBIT	9,143	15,096	20,118	22,659
长期借款	125,180	136,180	147,180	158,180	EBITDA	23,864	32,916	39,719	43,863
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.49	12.56	13.72	14.18
租赁负债	193	193	193	193	归母净利率(%)	0.36	1.33	1.88	2.08
其他非流动负债	1,815	1,815	1,815	1,815	收入增长率(%)	12.46	31.02	11.07	5.42
负债合计	280,250	318,753	335,544	355,777	归母净利润增长率(%)	(65.33)	387.80	57.07	16.79
归属母公司股东权益	44,336	48,290	54,502	61,756					
少数股东权益	50,333	55,101	62,590	71,337					
所有者权益合计	94,669	103,392	117,092	133,093					
负债和股东权益	374,918	422,145	452,636	488,870					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	28,079	30,292	40,653	52,702	每股净资产(元)	4.38	4.77	5.38	6.10
投资活动现金流	(32,287)	(32,024)	(31,740)	(31,854)	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	1,203	2,080	618	(324)	ROIC(%)	3.30	4.06	5.04	5.26
现金净增加额	(3,972)	349	9,531	20,524	ROE-摊薄(%)	2.61	11.70	16.28	16.78
折旧和摊销	14,721	17,821	19,601	21,204	资产负债率(%)	74.75	75.51	74.13	72.78
资本开支	(32,609)	(31,287)	(31,009)	(31,194)	P/E(现价&最新股本摊薄)	97.48	19.98	12.72	10.89
营运资本变动	4,428	(5,248)	(3,033)	4,173	P/B(现价)	2.55	2.34	2.07	1.83

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>