

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

荣盛石化(002493.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师

执业编号: S1500524040001

联系电话: 13261695353

邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 一季度业绩同比高增，看好炼化业务全年业绩贡献

2024年4月30日

**事件:** 2024年4月25日，荣盛石化发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入3251.12亿元，同比增长12.46%；实现归母净利润11.58亿元，同比下降65.33%；实现扣非后归母净利润为8.20亿元，同比下降59.24%；实现基本每股收益0.12元，同比下降63.64%。

2024年4月29日，荣盛石化发布2024年一季度报告。2024年一季度公司实现营业收入810.88亿元，同比增长16.30%；实现归母净利润5.52亿元，同比增长137.63%；实现扣非后归母净利润4.75亿元，同比增长130.18%；实现基本每股收益0.06元，同比增长140.00%。

**点评:**

- **2023年公司盈利同比回落，但下半年经营效益明显改善。炼化板块，**2023年公司旗下炼化子公司浙石化实现净利润13.67亿元，同比下降77.41%，其主要系上半年国际油价宽幅震荡，炼化板块原料价格和产品价格同步下滑，叠加下游市场需求偏弱等因素影响，上半年浙石化净利润为-17.52亿元；下半年为传统炼化产品需求旺季，浙石化盈利明显改善，根据我们测算，2023年下半年浙石化净利润约31亿元，环比上半年增长278%。**聚酯板块，**伴随疫情影响减弱后，线下消费场景增加，化纤终端消费明显提升，公司聚酯板块经营效益有所修复，公司旗下盛元化纤实现净利润1.04亿元，同比增利约1亿元。
- **一季度业绩同比大幅改善，看好全年炼化业绩贡献。成本端，**2024年一季度布伦特油价维持中高位震荡运行，整体价格中枢稍有回落，季度均价为81美元/桶，同比及环比均下降1%左右，公司原油采购成本偏稳。**盈利方面，**一季度炼化板块主要产品汽油/柴油/航煤/LDPE/PP/PX/纯苯价差环比分别变化1%、-6%、-7%、5%、4%、4%、24%，整体来看，成品油价差相对持稳，化工品盈利水平继续上行。我们认为，2023-2024年整体炼能增速趋缓，而国家经济持续向好，居民出行常态化发展，成品油需求仍有一定修复空间；化工板块受国内地产端疲软影响，芳烃、烯烃板块景气度或呈现分化格局，但近期化工品景气度整体有所回暖，我们仍看好全年公司炼化板块盈利贡献。
- **新增产能持续落地，化工新材料业绩贡献可期。**2023年公司一批新项目、新装置陆续开车，包括浙石化年产40万吨ABS装置、年产38万吨聚酯装置、年产27/60万吨PO/SM装置、年产10万吨顺丁稀土橡胶共线年产7万吨镍系顺丁橡胶装置、年产6万吨溶聚丁苯橡胶装置、年产30万吨醋酸乙烯装置、年产1000吨 $\alpha$ -烯烃中试装置，永盛科技年产25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目等，产品覆盖工程塑料、新能源材料、合成橡胶、功能聚酯等产业链。展望未来，公司还持续推进包括金塘新材料项目、浙石化高性能树脂项目等在内的高端化、高附加值项目，化工新材料业绩贡献值得期待。
- **重视股东回报，共享公司长期发展红利。**2023年公司回购金额为26.42

亿元，自 2022 年以来，公司已累计回购 69.80 亿元，自 2022 年以来的回购规模占公司总股本 5.46%。2023 年公司开展 9.57 亿元的现金分红，分红比例高达 82.66%。我们认为，公司注重股东回报，通过回购和分红并举的方式与投资者共享公司发展成果，其长期投资价值有望凸显。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 32.17、74.47 和 101.78 亿元，归母净利润增速分别为 177.8%、131.5% 和 36.7%，EPS（摊薄）分别为 0.32、0.74 和 1.01 元/股，对应 2024 年 4 月 29 日的收盘价，PE 分别为 36.51、15.77 和 11.54 倍。我们看好公司依托于大炼化化工平台发展化工新材料业务，叠加浙石化业绩弹性释放空间较大，我们维持对荣盛石化的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅震荡；新产能建设进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动幅度较大；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险；全球经济复苏不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	289,095	325,112	402,257	447,626	536,128
增长率 YoY %	57.9%	12.5%	23.7%	11.3%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	3,341	1,158	3,217	7,447	10,178
增长率 YoY%	-74.8%	-65.3%	177.8%	131.5%	36.7%
毛利率%	10.8%	11.5%	12.5%	14.4%	14.8%
净资产收益率ROE%	7.1%	2.6%	6.9%	14.1%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.32	0.74	1.01
市盈率 P/E(倍)	37.27	86.25	36.51	15.77	11.54
市净率 P/B(倍)	2.64	2.36	2.50	2.22	1.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	95,720	91,327	98,757	113,878	148,312	<b>营业总收入</b>	289,095	325,112	402,257	447,626	536,128
货币资金	18,239	13,070	10,533	17,968	35,222	营业成本	257,841	287,75	352,011	383,121	457,025
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	17,011	22,948	28,393	31,595	37,842
应收账款	7,128	4,738	4,959	6,132	7,344	销售费用	175	160	282	313	375
预付账款	2,558	1,493	3,520	3,831	4,570	管理费用	815	909	1,126	1,253	1,501
存货	60,690	61,734	67,389	73,355	87,529	研发费用	4,367	6,555	8,045	8,953	10,723
其他	7,105	10,292	12,356	12,591	13,647	财务费用	6,031	8,202	5,978	6,231	6,394
<b>非流动资产</b>	266,868	283,591	283,726	282,538	286,403	减值损失	-282	-122	-120	-120	-120
长期股权投资	8,733	9,184	9,577	10,239	10,741	合计					
固定资产(合计)	222,161	219,700	229,080	236,687	244,394	投资净收益	693	460	805	895	1,072
无形资产	5,998	7,129	7,569	8,191	8,922	其他	2,363	2,644	406	452	541
其他	29,976	47,579	37,500	27,421	22,346	<b>营业利润</b>	5,628	1,560	7,513	17,387	23,763
<b>资产总计</b>	362,589	374,918	382,484	396,416	434,715	营业外收支	-9	-8	-4	-4	-4
<b>流动负债</b>	130,059	153,062	148,339	145,028	161,594	<b>利润总额</b>	5,619	1,553	7,509	17,383	23,758
短期借款	26,370	44,811	44,811	44,811	44,811	所得税	-751	-51	1,577	3,650	4,989
应付票据	3,409	4,195	3,858	4,950	5,859	<b>净利润</b>	6,370	1,603	5,932	13,733	18,769
应付账款	69,079	49,744	48,221	41,986	50,085	少数股东损益	3,030	445	2,715	6,285	8,591
其他	31,202	54,312	51,449	53,281	60,839	<b>归属母公司净利润</b>	3,341	1,158	3,217	7,447	10,178
<b>非流动负债</b>	135,362	127,187	134,187	139,187	144,187	EBITDA	22,250	23,864	29,620	37,955	44,083
长期借款	130,962	125,180	132,180	137,180	142,180	EPS(当年)(元)	0.33	0.12	0.32	0.74	1.01
其他	4,400	2,008	2,008	2,008	2,008						
<b>负债合计</b>	265,422	280,250	282,526	284,215	305,781						
少数股东权益	49,905	50,333	53,048	59,334	67,924						
归属母公司股东权益	47,262	44,336	46,910	52,867	61,010						
<b>负债和股东权益</b>	362,589	374,918	382,484	396,416	434,715						

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	289,095	325,112	402,257	447,626	536,128
同比(%)	57.9%	12.5%	23.7%	11.3%	19.8%
归属母公司净利润	3,341	1,158	3,217	7,447	10,178
同比(%)	-74.8%	-65.3%	177.8%	131.5%	36.7%
毛利率(%)	10.8%	11.5%	12.5%	14.4%	14.8%
ROE%	7.1%	2.6%	6.9%	14.1%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.32	0.74	1.01
P/E	37.27	86.25	36.51	15.77	11.54
P/B	2.64	2.36	2.50	2.22	1.93
EV/EBITDA	12.87	12.24	10.61	8.22	6.80

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	19,058	28,079	15,106	28,796	46,088
净利润	6,370	1,603	5,932	13,733	18,769
折旧摊销	11,299	14,721	18,848	20,627	22,521
财务费用	6,112	8,367	6,043	6,283	6,483
投资损失	-275	-937	-460	-805	-895
营运资金变动	-2,621	4,428	-15,032	-11,071	-733
其它	-1,166	-580	120	120	119
<b>投资活动</b>	-28,966	-32,287	-18,161	-18,588	-25,297
资本支出	-29,329	-32,609	-18,590	-18,776	-25,883
长期投资	-44	21	-376	-707	-486
其他	407	302	805	895	1,072
<b>筹资活动</b>	11,557	1,203	517	-2,773	-3,537
吸收投资	2,499	0	0	0	0
借款	93,103	138,41	7,000	5,000	5,000
支付利息或股息	-11,472	-9,700	-6,687	-7,773	-8,519
<b>现金流净增加额</b>	1,120	-3,972	-2,537	7,435	17,254

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。