

002493.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 11.39

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	11.0	1.4	12.7	(13.4)
相对深圳成指	8.5	(1.2)	3.4	0.8

发行股数 (百万)	10,125.52
流通股 (百万)	9,498.28
总市值 (人民币 百万)	115,329.73
3个月日均交易额 (人民币 百万)	278.07
主要股东	
浙江荣盛控股集团有限公司	51.9322

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年5月8日收市价为标准

相关研究报告

- 《荣盛石化》20231120
- 《荣盛石化》20230831
- 《荣盛石化》20230502

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

石油石化: 炼化及贸易

证券分析师: 余嫿嫿

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 徐中良

(8621)20328516

zhongliang.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300524050001

荣盛石化

一季度销售毛利率修复, 国际化发展迈入新篇章

2023年度公司实现营业收入3251.12亿元, 同比增长12.46%; 实现归母净利润11.58亿元, 同比减少65.33%。2024年第一季度实现营收810.88亿元, 同比增长16.30%, 环比减少5.78%; 实现归母净利润5.52亿元, 同比增加137.63%, 环比减少47.42%。2024年一季度销售毛利率明显修复, 公司的国际化发展迈入新篇章, 看好长期成长能力, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **2024Q1 销售毛利率明显修复。**2023年公司石化板块营业收入2968.51亿元, 同比增加10.67%, 毛利率12.37%, 同比增加1.11pct, 其中, 炼油产品实现营收1218.85亿元, 同比增长17.38%, 毛利率为20.26%, 同比增加2.10pct。化工产品实现营收1217.77亿元, 同比增长6.92%, 毛利率为10.16%, 同比降低0.22pct; 聚酯化纤板块实现营收147.18亿元, 同比增加0.52%, 毛利率为3.21%, 同比降低0.02pct。2023年度, 浙石化实现净利润13.67亿元, 较2022年降低23.89亿元。期间费用方面, 财务费用和研发费用分别为82.02亿元和65.55亿元, 同比分别增加36.01%和50.11%。2023年公司销售毛利率为11.49%, 同比提升0.68pct, 2024年Q1销售毛利率为14.06%, 同比提升9.71pct, 环比提升3.41pct。未来随着国内经济增长, 石化行业景气度回暖, 公司盈利有望继续修复。
- **石化新材料产能释放, 一体化程度加深。**2023年石化板块产销量分别为5599.34万吨/4916.81万吨, 同比分别增长16.09%/19.56%。2023年, 浙石化多个项目顺利开车投产, 包括年产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等, 下游涵盖新能源、新材料、有机化工、合成树脂、合成橡胶等多个领域, 公司产品矩阵不断丰富完善, 产业链持续向下延伸, 一体化优势再度加深。
- **与沙特阿美达成战略合作, 国际化发展迈入新篇章。**2023年7月, 荣盛石化与沙特阿美正式达成战略合作, Aramco Overseas Company B.V. (“AOC”) 成为公司的第二大股东。2024年1月2日, 公司与沙特阿美签署《谅解备忘录》, 并于2024年4月22日签署《合作框架协议》, 双方拟分别出售和购买荣盛石化全资子公司中金石化和沙特阿美全资子公司SASREF各50%的股权, 以及按股权比例分别联合开发中金石化和SASREF的扩建工程。公司与海外油气公司深化战略合作, 可提升公司原油保障能力, 拓宽海外销售渠道, 国际化发展有望迈入新篇章。

估值

- 考虑到化工品需求缓慢复苏, 下调盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为42.15亿元、68.46亿元、79.68亿元, 预计每股收益分别为0.42元、0.68元、0.79元, 对应的PE分别为27.4倍、16.8倍、14.5倍。看好公司业绩持续修复以及国际化发展战略, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 原油价格剧烈波动; 经济大幅下行; 政策风险导致生产受限或需求不及预期等。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	289,095	325,112	335,464	344,269	346,345
增长率(%)	63.3	12.5	3.2	2.6	0.6
EBITDA(人民币 百万)	19,887	21,275	30,963	38,782	42,751
归母净利润(人民币 百万)	3,340	1,158	4,215	6,846	7,968
增长率(%)	(74.0)	(65.3)	263.9	62.4	16.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.33	0.11	0.42	0.68	0.79
原股本摊薄每股收益(人民币)	/	/	0.74	0.98	/
调整幅度(%)	/	/	(43.24)	(30.61)	/
市盈率(倍)	34.5	99.6	27.4	16.8	14.5
市净率(倍)	2.4	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA(倍)	21.6	20.4	13.8	10.3	8.9
每股股息(人民币)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	1.2	1.0	1.3	1.8	1.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司 2023 年度财务报告摘要

(亿元)	2023 年度	2022 年度	同比增长(%)
一、营业总收入	3,251.12	2,890.95	12.46
二、营业总成本	3,265.33	2,862.40	14.08
其中：营业成本	2,877.59	2,578.41	11.60
营业税金及附加	229.48	170.11	34.90
销售费用	1.60	1.75	(8.54)
管理费用	9.09	8.15	11.50
研发费用	65.55	43.67	50.11
财务费用	82.02	60.31	36.01
资产减值	(1.22)	(2.82)	56.95
三、其他经营收益	25.89	23.63	9.56
公允价值变动收益	1.56	0.11	1,353.07
投资收益	4.60	6.93	(33.66)
四、营业利润	15.60	56.28	(72.28)
加：营业外收入	0.03	0.05	(37.69)
减：营业外支出	0.11	0.14	(24.39)
五、利润总额	15.53	56.19	(72.37)
减：所得税	(0.51)	(7.51)	93.27
六、净利润	16.03	63.70	(74.83)
少数股东损益	4.45	30.30	(85.31)
七、归属母公司净利润	11.58	33.40	(65.33)
EPS(元)	0.12	0.33	(63.64)

资料来源：公司公告，万得，中银证券

图表 2.公司 2024 年第一季度财务报告摘要

(亿元)	2024 年第一季度	2023 年第一季度	同比增长(%)
一、营业总收入	810.88	697.21	16.30
二、营业总成本	801.29	733.85	9.19
其中：营业成本	696.90	666.85	4.51
营业税金及附加	71.08	41.11	72.92
销售费用	0.37	0.54	(30.71)
管理费用	2.06	1.79	15.21
研发费用	11.93	12.58	(5.17)
财务费用	18.95	10.98	72.56
资产减值	(0.01)	--	--
三、其他经营收益	3.52	0.52	583.05
公允价值变动收益	0.25	1.39	(81.83)
投资收益	(0.30)	0.38	(178.17)
四、营业利润	12.63	(34.94)	136.16
加：营业外收入	0.08	0.00	4,818.85
减：营业外支出	0.01	0.00	161.20
五、利润总额	12.70	(34.94)	136.36
减：所得税	1.71	(6.32)	127.13
六、净利润	10.99	(28.61)	138.40
少数股东损益	5.46	(13.94)	139.20
七、归属母公司净利润	5.52	(14.68)	137.63
EPS(元)	0.05	(0.14)	135.71

资料来源：公司公告，万得，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	289,095	325,112	335,464	344,269	346,345
营业收入	289,095	325,112	335,464	344,269	346,345
营业成本	257,841	287,759	291,222	293,657	293,355
营业税金及附加	17,011	22,948	21,805	22,377	22,512
销售费用	175	160	185	189	190
管理费用	815	909	939	964	970
研发费用	4,367	6,555	7,045	6,885	6,927
财务费用	6,031	8,202	7,476	7,313	6,909
其他收益	2,363	2,589	2,300	2,300	2,300
资产减值损失	(282)	(122)	(50)	(50)	(50)
信用减值损失	(15)	(105)	(35)	(35)	(35)
资产处置收益	4	4	5	5	5
公允价值变动收益	11	156	200	200	200
投资收益	693	460	550	550	550
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	5,628	1,560	9,762	15,853	18,451
营业外收入	5	3	4	4	4
营业外支出	14	11	10	10	10
利润总额	5,619	1,553	9,756	15,847	18,445
所得税	(751)	(51)	1,951	3,169	3,689
净利润	6,370	1,603	7,805	12,677	14,756
少数股东损益	3,030	445	3,590	5,832	6,788
归母净利润	3,340	1,158	4,215	6,846	7,968
EBITDA	19,887	21,275	30,963	38,782	42,751
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.33	0.11	0.42	0.68	0.79

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	95,720	91,327	90,781	91,487	91,009
货币资金	18,239	13,070	13,419	13,771	13,854
应收账款	7,128	4,738	4,581	4,982	4,638
应收票据	0	0	0	0	0
存货	60,690	61,734	61,227	61,130	61,101
预付账款	2,558	1,493	1,742	1,520	1,739
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	7,105	10,292	9,813	10,084	9,676
非流动资产	266,867	283,591	281,492	278,014	272,500
长期投资	8,733	9,184	9,184	9,184	9,184
固定资产	222,161	219,700	223,656	224,060	221,527
无形资产	5,998	7,129	6,969	6,809	6,648
其他长期资产	29,975	47,579	41,684	37,962	35,141
资产合计	362,587	374,918	372,273	369,501	363,509
流动负债	130,059	153,062	155,268	160,196	147,037
短期借款	26,370	44,811	58,778	65,630	60,392
应付账款	69,079	49,744	47,330	42,399	35,829
其他流动负债	34,610	58,507	49,160	52,168	50,816
非流动负债	135,362	127,187	116,051	97,698	92,134
长期借款	130,962	125,180	113,875	95,606	90,000
其他长期负债	4,400	2,008	2,176	2,092	2,134
负债合计	265,422	280,250	271,319	257,894	239,171
股本	10,126	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	49,905	50,333	53,923	59,755	66,543
归属母公司股东权益	47,260	44,336	47,032	51,852	57,796
负债和股东权益合计	362,587	374,918	372,273	369,501	363,509

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	6,370	1,603	7,805	12,677	14,756
折旧摊销	11,299	14,721	16,780	18,671	20,445
营运资金变动	982	(5,952)	(5,955)	(4,733)	(6,131)
其他	407	17,707	7,297	6,270	6,298
经营活动现金流	19,058	28,079	25,927	32,885	35,368
资本支出	(29,458)	(32,643)	(15,029)	(15,019)	(15,019)
投资变动	(601)	(381)	200	200	200
其他	1,092	738	555	555	555
投资活动现金流	(28,966)	(32,287)	(14,274)	(14,264)	(14,264)
银行借款	10,343	12,659	2,662	(11,417)	(10,844)
股权融资	267	(11,144)	(1,519)	(2,025)	(2,025)
其他	947	(312)	(12,449)	(4,827)	(8,152)
筹资活动现金流	11,557	1,203	(11,305)	(18,269)	(21,021)
净现金流	1,649	(3,005)	348	352	83

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	63.3	12.5	3.2	2.6	0.6
营业利润增长率(%)	(82.0)	(72.3)	525.6	62.4	16.4
归属于母公司净利润增长率(%)	(74.0)	(65.3)	263.9	62.4	16.4
息税前利润增长率(%)	(74.2)	(23.7)	116.4	41.8	10.9
息税折旧前利润增长率(%)	(50.5)	7.0	45.5	25.3	10.2
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(74.0)	(65.3)	263.9	62.4	16.4
获利能力					
息税前利润率(%)	3.0	2.0	4.2	5.8	6.4
营业利润率(%)	1.9	0.5	2.9	4.6	5.3
毛利率(%)	10.8	11.5	13.2	14.7	15.3
归母净利润率(%)	1.2	0.4	1.3	2.0	2.3
ROE(%)	7.1	2.6	9.0	13.2	13.8
ROIC(%)	2.4	1.6	2.8	4.0	4.6
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净负债权益比	1.7	2.0	1.8	1.6	1.3
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	46.1	54.8	72.0	72.0	72.0
应付账款周转率	4.6	5.5	6.9	7.7	8.9
费用率					
销售费用率(%)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
管理费用率(%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
研发费用率(%)	1.5	2.0	2.1	2.0	2.0
财务费用率(%)	2.1	2.5	2.2	2.1	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.1	0.4	0.7	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.9	2.8	2.6	3.2	3.5
每股净资产(最新摊薄)	4.7	4.4	4.6	5.1	5.7
每股股息	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	34.5	99.6	27.4	16.8	14.5
P/B(最新摊薄)	2.4	2.6	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	21.6	20.4	13.8	10.3	8.9
价格/现金流(倍)	6.1	4.1	4.4	3.5	3.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371