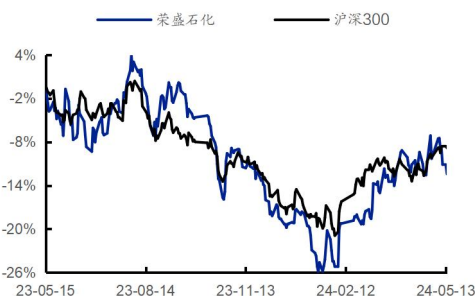


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

2024Q1 盈利同比修复, 新材料项目助成长

——荣盛石化(002493)公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/05/14

表现	1M	3M	12M
荣盛石化	-1.4%	8.3%	-11.5%
沪深300	5.2%	8.7%	-7.1%

市场数据

2024/05/14

当前价格(元)	10.95
52周价格区间(元)	8.98-13.05
总市值(百万)	110,874.50
流通市值(百万)	104,006.18
总股本(万股)	1,012,552.50
流通股本(万股)	949,828.12
日均成交额(百万)	415.08
近一月换手(%)	0.32

相关报告

《荣盛石化(002493)点评报告: 与沙特阿美签署谅解备忘录, 助力海外炼厂布局和新材料项目建设(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2024-01-03

《荣盛石化(002493)2023年三季报点评: 三季度业绩环比高增, 高附加值产品相继投产(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-10-26

《荣盛石化(002493)2023年中报点评: 二季度业绩环比改善, 新材料驱动长期成长(买入)*炼

事件:

2024年4月26日, 荣盛石化公告2023年年度报告: 2023年实现营业收入3251.1亿元, 同比增长12.5%; 实现归母净利润11.6亿元, 同比下降65.3%; 扣非后归母净利润8.2亿元, 同比下滑59.2%。销售毛利率11.5%, 同比增长0.7个pct, 销售净利率0.5%, 同比减少1.7个pct; 经营活动现金流净额为280.8亿元。

2023年Q4单季度, 公司实现营业收入860.6亿元, 同比+34.5%, 环比+1.8%; 实现归母净利润为10.5亿元, 同比-68.5%, 环比-14.9%; 经营活动现金流净额为303.3亿元。销售毛利率为10.65%, 同比+11.51个pct, 环比-5.23个pct。销售净利率为1.78%, 同比+7.48个pct, 环比-0.78个pct。

2024年4月30日, 荣盛石化公告2024年一季报, 2024年Q1单季度, 公司实现营业收入810.9亿元, 同比+16.3%, 环比-5.8%; 实现归母净利润为5.5亿元, 同比扭亏为盈, 环比-47.4%; 经营活动现金流净额为41.3亿元。销售毛利率为14.06%, 同比+9.70个pct, 环比+3.71个pct。销售净利率为1.36%, 同比+5.46个pct, 环比-0.43个pct。

投资要点:

2023年石化行业利润持续承压, 研发费用增加明显

2023年, 公司实现归母净利润11.6亿元, 同比下滑65.3%; 扣非归母净利润为8.2亿元, 同比下滑59.2%。2023年, 参股子公司浙石化实现净利润13.67亿元, 同比下滑77%。一方面, 上游国际原油价格中高位运行, 下游终端消费疲软, 石化行业利润空间持续承压。分产品板块来看, 2023年, 炼油产品营业收入为1219亿元, 同比+17%, 毛利率为20.3%, 同比提升2.1个pct; 化工产品营业收入为1218亿元, 同比+7%, 毛利率为10.2%, 同比下降0.2个pct; PTA营业收入为532亿元, 同比+5%, 毛利率为-0.64%, 同比提升0.3个pct; 聚酯化纤薄膜营业收入为147亿元, 同比+0.5%, 毛利率为3.2%, 同比变化-0.02个pct。另一方面, 2023年公司研发费用率和财务费用率同比上升。2023年公司研发费用率2.02%, 同比上升0.51个pct, 研发费用同比增加21.9亿元, 主要由于研发投入增加; 财务费用率为2.51%, 同比上升0.44个pct, 财务费用同比增加21.7亿元, 主要由于公司利息支出增加; 销售费用率为

化及贸易*李永磊,董伯骏,汤永俊》——2023-09-01

《荣盛石化(002493)一季报点评:一季度业绩环比改善,新材料驱动长期成长(买入)*炼化及贸易*李永磊,董伯骏》——2023-05-05

《荣盛石化(002493.SZ)2022年报点评:高油价致业绩承压,新材料驱动公司持续成长(买入)*炼化及贸易*董伯骏,李永磊》——2023-04-23

0.05%,同比下降0.01个pct;管理费用率为0.28%,同比基本持平。

2024Q1 公司盈利同比明显修复

2024年Q1公司实现归母净利润5.5亿元,同比扭亏为盈,环比减少5.0亿元,一方面,主营产品价差修复,公司销售毛利率为14.06%,同比+9.70个pct,环比+3.41个pct,实现毛利润114.0亿元,同比增加83.6亿元,环比增加22.3亿元。另一方面,同比来看,公司税金及附加同比增加30.0亿元,财务费用同比增加8.0亿元;环比来看,税金及附加同比增加8.5亿元,财务费用环比减少4.7亿元,其他收益环比减少21.2亿元,主要由于去年同期依据政策加计抵减增值税。

据Wind,年初以来原油价格高位攀升,2024年4月炼化产品价差收窄。在30天原油库存假设基础上,截至2024年4月30日,2024Q2汽油-原油价差为1823元/吨,较2024Q1基本持平;柴油-原油价差为992元/吨,较2024Q1收窄109元/吨;PX-原油价差3177元/吨,较2024Q1收窄162元/吨;POY价差为914元/吨,较2024Q1收窄58元/吨;HDPE-原油价差为1083元/吨,较2024Q1收窄245元/吨;PP价差为1262元/吨,较2024Q1收窄205元/吨;PTA价差85元/吨,较2024Q1收窄26元/吨。

与沙特阿美签署谅解备忘录,助力海外炼厂布局和新材料建设

2024年1月2日,公司公告与沙特阿美签署了《谅解备忘录》。备忘录签署完成后,公司与沙特阿美积极推进,截至2024年4月22日,已就部分事项取得一致意见并签署《合作框架协议》,主要内容为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。公司拟与沙特阿美就SASREF交易和中金石化交易等进行合作,标志着公司与沙特阿美合作再升级;沙特阿美拟入股宁波中金的升级改造和荣盛新材料(舟山)的开发,旨在借助公司国际领先的化工产业和新材料技术优势,加强其在下游应用领域的拓展。

多个新项目建成投产,持续加码新材料延伸产业链

2023年,公司沿着高端石化产业链重点布局,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38万吨聚醚装置、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 α -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。公司高性能树脂项目和高端新材料项目有序推进中。此外,2024年1月,公司公告拟投资建设金塘新材料项目,延伸浙石化及中金石化产业链。

盈利预测和投资评级 结合原油价格走势，综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 3529、4044、4650 亿元，归母净利润分别为 49.00、66.14、92.72 亿元，对应 PE 分别 23、17、12 倍，公司作为民营炼化行业龙头，持续加码新材料项目提高产品附加值，延续成长性，维持“买入”评级。

风险提示 原油价格大幅波动；宏观经济增速低于预期；终端需求疲软；新材料项目建设进度不达预期；与沙特阿美合作进展低于预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	325112	352860	404360	465014
增长率(%)	12	9	15	15
归母净利润（百万元）	1158	4900	6614	9272
增长率(%)	-65	323	35	40
摊薄每股收益（元）	0.11	0.48	0.65	0.92
ROE(%)	3	10	13	16
P/E	86.25	22.63	16.76	11.96
P/B	2.36	2.34	2.13	1.88
P/S	0.32	0.31	0.27	0.24
EV/EBITDA	12.24	10.06	7.75	7.14

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

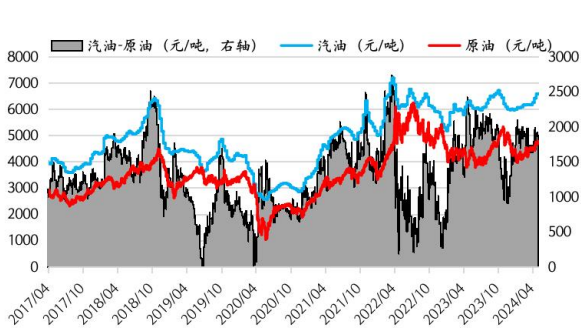
表 1: 荣盛石化分产品经营数据

项目	2023H2	2023H1	2022H2	2022H1	2023	2022	2021	2020	2019	
化工产品	营收 (亿元)	629.38	588.39	566.23	572.76	1217.77	1138.99	684.50	418.11	178.76
	毛利润 (亿元)	78.49	45.26	14.71	103.50	123.75	118.21	258.57	119.96	20.07
	毛利率 (%)	12.47%	7.69%	2.60%	18.07%	10.16%	10.38%	37.78%	28.69%	11.23%
炼油产品	营收 (亿元)	668.23	550.62	571.74	466.68	1218.85	1038.42	525.87	276.74	26.21
	毛利润 (亿元)	150.81	96.18	57.27	131.33	246.99	188.60	198.09	70.90	7.09
	毛利率 (%)	22.57%	17.47%	10.02%	28.14%	20.26%	18.16%	37.67%	25.62%	27.05%
PTA	营收 (亿元)	269.91	261.99	255.70	249.26	531.90	504.96	205.08	127.41	200.19
	毛利润 (亿元)	-3.88	0.48	-9.58	5.05	-3.40	-4.53	2.20	8.84	16.23
	毛利率 (%)	-1.44%	0.18%	-3.75%	2.02%	-0.64%	-0.90%	1.07%	6.94%	8.11%
聚酯化纤	营收 (亿元)	73.72	73.46	76.06	70.35	147.18	146.41	142.60	101.18	102.74
	毛利润 (亿元)	2.29	2.43	1.38	3.35	4.72	4.73	11.22	8.81	8.85
	毛利率 (%)	3.11%	3.31%	1.81%	4.77%	3.21%	3.23%	7.87%	8.71%	8.61%
营业收入 (亿元)	1705.87	1545.25	1414.67	1476.28	3251.12	2890.95	1770.24	1072.65	825.00	
营业成本 (亿元)	1480.01	1397.58	1350.65	1227.76	2877.59	2578.41	1300.90	861.22	768.69	
毛利率	13.24%	9.56%	4.53%	16.83%	11.49%	10.81%	26.51%	19.71%	6.83%	
毛利润 (亿元)	225.85	147.68	64.02	248.52	373.53	312.54	469.34	211.43	56.31	
净利率	2.17%	-1.36%	-2.33%	6.55%	0.49%	2.20%	13.36%	12.47%	3.58%	
净利润 (亿元)	37.05	-21.02	-32.99	96.69	16.03	63.70	236.48	133.72	29.57	
归母净利润 (亿元)	22.85	-11.27	-20.27	53.67	11.58	33.40	128.24	73.09	22.07	

资料来源: Wind, 公司公告, 国海证券研究所

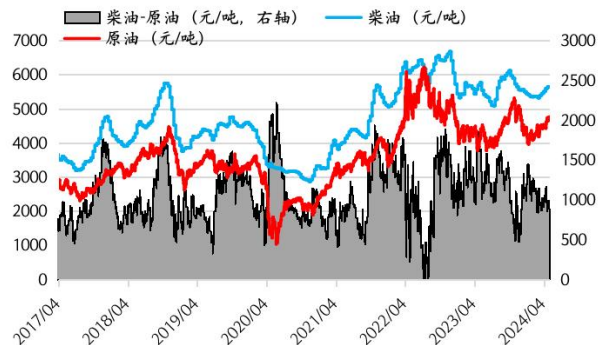
2、主要产品库存及价格价差情况

图 1: 汽油价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 柴油价格价差情况



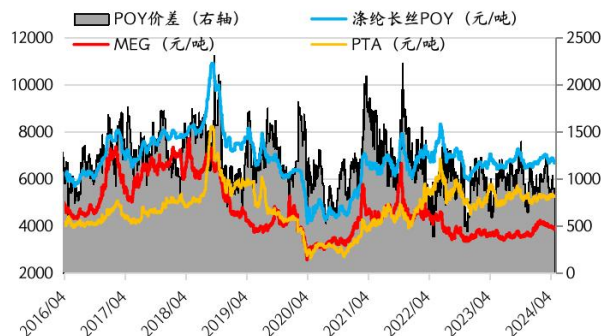
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: PX 价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

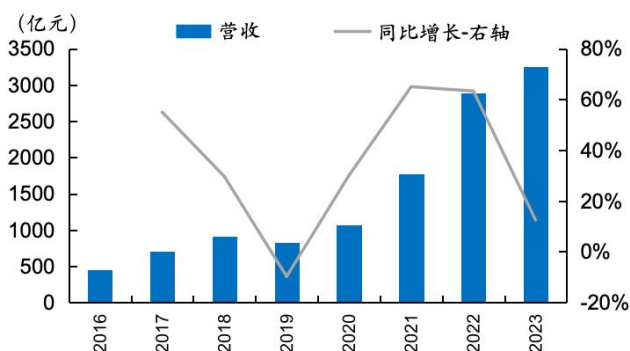
图 4: POY、MEG、PTA 价格及 POY 价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

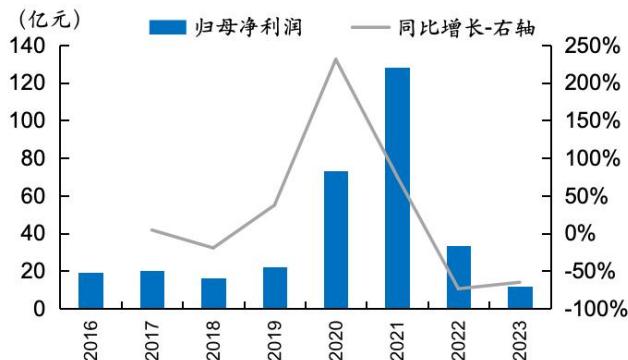
3、公司财务数据

图 5: 2023 年营业收入同比增长 12.5%



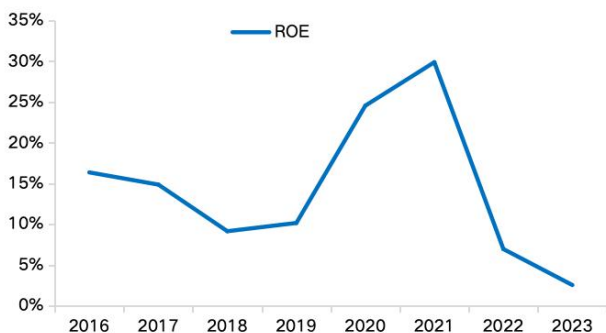
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 2023 年归母净利润同比下降 65.3%



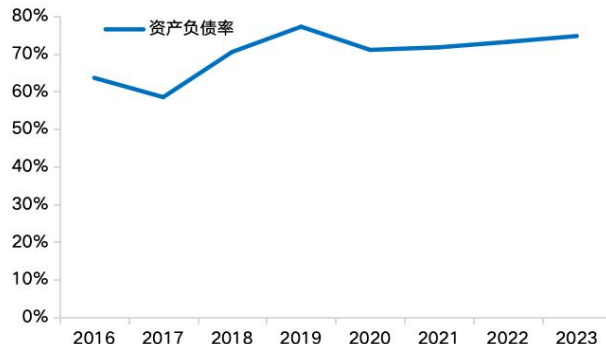
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 2023 年净资产收益率下降



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 2023 年资产负债率上升



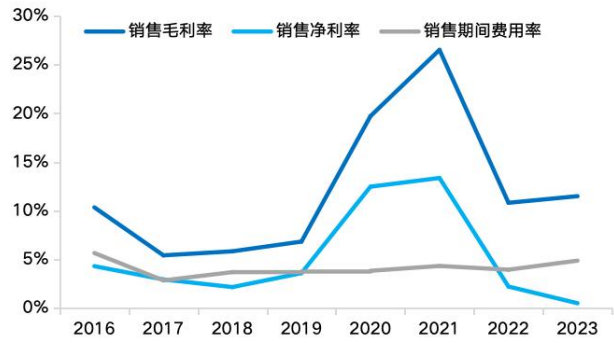
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2023 年资产周转率为 88.17%



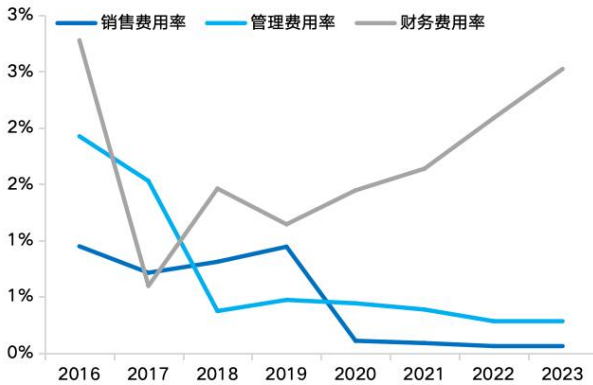
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 2023 年销售毛利率为 11.49%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年管理费用率略微上升



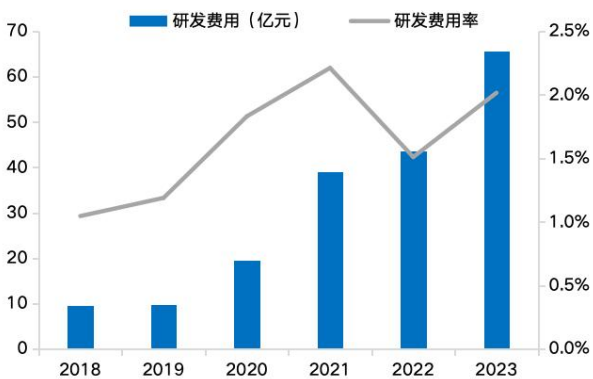
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年经营活动现金流净额 280.8 亿元



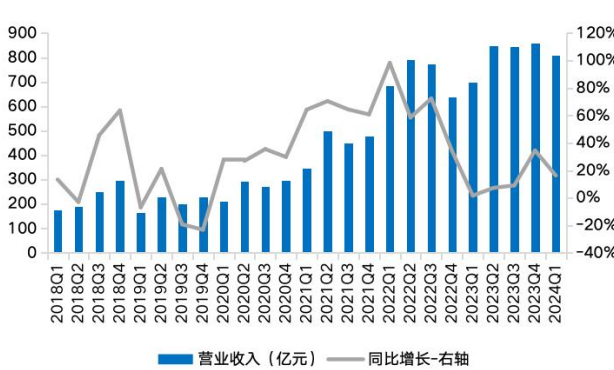
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年研发费用达 65.6 亿元



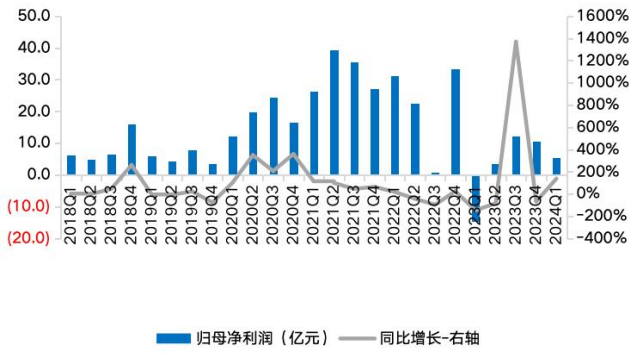
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2024 年 Q1 营收环比下降 5.8%



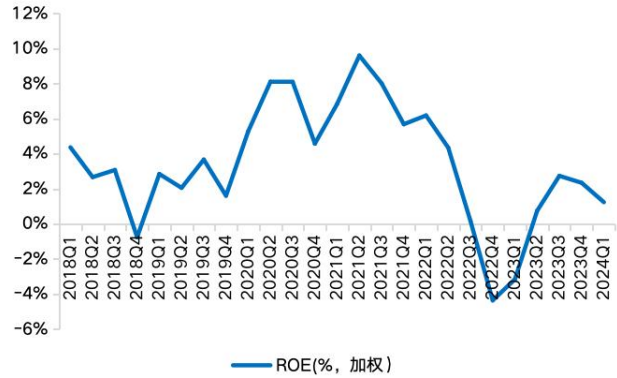
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2024 年 Q1 归母净利润环比下降 47.4%



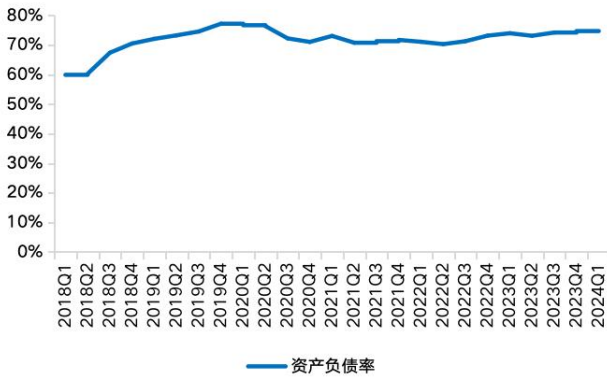
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



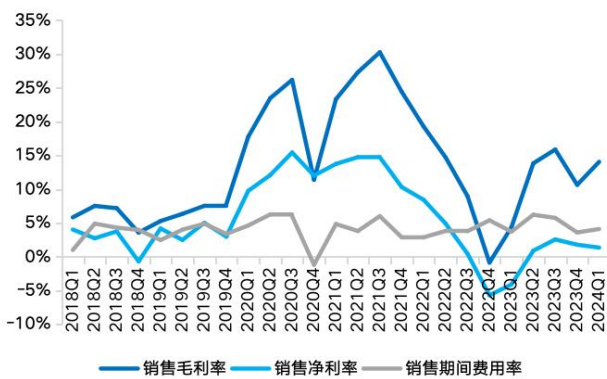
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



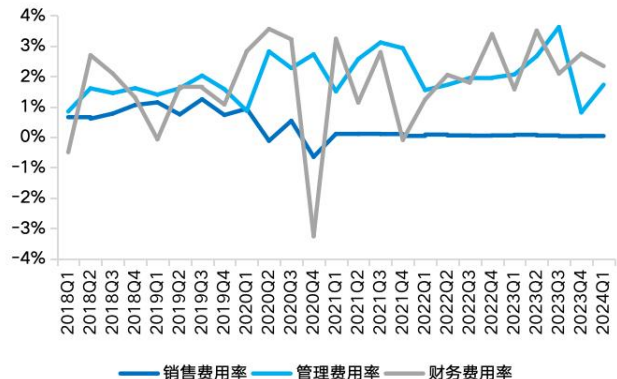
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率及净利率



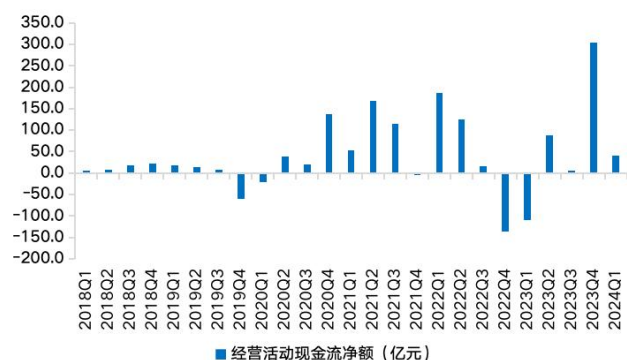
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额 41.3 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

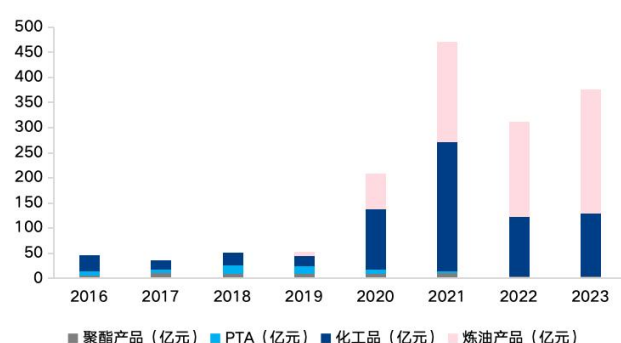
4、公司各板块营收及毛利情况

图 23: 公司主要产品收入情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 公司主要产品毛利润情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 公司主要产品收入情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

5、盈利预测与评级

结合原油价格走势，综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 3529、4044、4650 亿元，归母净利润分别为 49.00、66.14、92.72 亿元，对应 PE 分别 23、17、12 倍，公司作为民营炼化行业龙头，持续加码新材料项目提高产品附加值，延续成长性，维持“买入”评级。

6、风险提示

原油价格大幅波动；宏观经济增速低于预期；终端需求疲软；新材料项目建设进度不达预期；与沙特阿美合作进展低于预期。

附表：荣盛石化盈利预测表

证券代码:	002493				股价:	10.95		投资评级:	买入		日期:	2024/05/14	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	3%	10%	13%	16%	EPS	0.12	0.48	0.65	0.92				
毛利率	11%	12%	12%	13%	BVPS	4.38	4.67	5.15	5.81				
期间费率	3%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	0%	1%	2%	2%	P/E	86.25	22.63	16.76	11.96				
成长能力					P/B	2.36	2.34	2.13	1.88				
收入增长率	12%	9%	15%	15%	P/S	0.32	0.31	0.27	0.24				
利润增长率	-65%	323%	35%	40%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.87	0.89	0.94	1.05	营业收入	325112	352860	404360	465014				
应收账款周转率	68.62	43.61	61.57	45.13	营业成本	287759	310491	354064	405758				
存货周转率	5.27	5.98	5.15	5.89	营业税金及附加	22948	24700	28710	33016				
偿债能力					销售费用	160	176	243	279				
资产负债率	75%	75%	75%	74%	管理费用	909	882	1011	1163				
流动比	0.60	0.55	0.57	0.57	财务费用	8202	6544	6732	6942				
速动比	0.15	0.16	0.14	0.14	其他费用/(-收入)	6555	5293	6065	6975				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1560	7777	10514	13984				
现金及现金等价物	13380	14078	13671	11341	营业外净收支	-8	1	1	1				
应收款项	4738	8091	6567	10304	利润总额	1553	7778	10515	13985				
存货净额	61734	58963	78579	79016	所得税费用	-51	778	1577	2098				
其他流动资产	11476	12159	13367	14456	净利润	1603	7000	8938	11888				
流动资产合计	91327	93291	112185	115117	少数股东损益	445	2100	2324	2615				
固定资产	219700	236462	247082	257595	归属于母公司净利润	1158	4900	6614	9272				
在建工程	41821	40680	39596	38566	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	12887	15333	16606	18214	经营活动现金流	28079	43900	39837	39040				
长期股权投资	9184	12245	13796	15484	净利润	1158	4900	6614	9272				
资产总计	374918	398010	429265	444976	少数股东损益	445	2100	2324	2615				
短期借款	44811	44911	44961	44996	折旧摊销	14721	15744	21709	21781				
应付款项	53940	77263	100381	103346	公允价值变动	-156	-97	-90	-83				
合同负债	4422	6338	5932	7105	营运资金变动	4428	16584	4637	902				
其他流动负债	49890	42587	43942	46092	投资活动现金流	-32287	-36298	-33426	-33830				
流动负债合计	153062	171100	195217	201540	资本支出	-32609	-33796	-32506	-32858				
长期借款及应付债券	125180	125180	125180	125180	长期投资	21	-3128	-1616	-1753				
其他长期负债	2008	2008	2008	2008	其他	302	626	697	781				
长期负债合计	127187	127187	127187	127187	筹资活动现金流	1203	-6914	-6827	-7551				
负债合计	280250	298287	322404	328727	债务融资	21222	137	80	58				
股本	10126	10126	10126	10126	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	94669	99724	106861	116249	其它	-20019	-7051	-6907	-7609				
负债和股东权益总计	374918	398010	429265	444976	现金净增加额	-3972	687	-416	-2341				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。