

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

炼化盈利同比明显修复，控股股东增持加注发展信心

2024年8月28日

事件: 2024年8月27日，荣盛石化发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入1612.50亿元，同比增长4.35%；实现归母净利润8.58亿元，同比增长176.15%；实现扣非后归母净利润为6.72亿元，同比增长148.44%；实现基本每股收益0.09元，同比增长181.82%。

其中，2024年第二季度公司实现营业收入801.61亿元，同比下降5.48%，环比下降1.14%；实现归母净利润3.06亿元，同比下降10.44%，环比下降44.68%；实现扣非后归母净利润为1.98亿元，同比增长6.97%，环比下降58.34%；实现基本每股收益0.03元，同比下降10.39%。

点评:

- **上半年公司业绩稳步提升，炼化盈利明显修复。油价端**，2024年上半年整体油价呈现冲高后回落企稳态势，总体来看上半年油价处于中高位震荡运行状态，上半年布伦特平均油价为83.05美元/桶，同比增长4%，公司成本端压力仍存。**分板块看**，炼化板块，上半年炼化板块同比明显修复，浙石化实现20.30亿元净利润，同比增长37.82亿元，其中炼油产品毛利率18.57%，同比+1.1pct，化工产品毛利率14.72%，同比+7.0pct，化工板块盈利能力明显提升。聚酯板块，上半年公司聚酯产业链盈利有所下滑，其中PTA产品毛利率-1.14%，同比-1.3pct，聚酯化纤薄膜毛利率1.34%，同比-2.0pct。**现金流方面**，公司上半年经营活动现金流净额83.93亿元，同比增长468.29%，现金流同比大幅改善。
- **炼化行业持续整合，民营龙头优势显著。从行业角度看**，截至2023年底，我国炼油产能合计9.36亿吨，根据国家发展改革委要求，未来将持续推动不符合国家产业政策的200万吨/年及以下常减压装置有序淘汰退出，根据卓创资讯数据，炼油一次能力标准在此之下的企业累计年产能在4000万吨以上，考虑到2024年、2025年计划新增炼化产能将分别达到3100、2300万吨，以及到2025年中国原油一次加工总能力维持在10亿吨/年之内的要求，我们认为，未来炼化产能淘汰整合有望提速，行业转型升级将持续向纵深发展。**从公司角度看**，公司旗下浙石化是国内旗舰民营炼化一体化项目，其中加氢、重整、PX等多套装置单系列规模为世界领先，可以加工全球80%-90%的原油，在成本、原料适应性等多方面具备明显优势，同时公司新产能布局持续向产品深加工发力，有效提升公司穿越行业周期能力，在炼化行业加速整合背景下有望迎来发展新机。
- **技术突破加速产能落地，新产能业绩贡献可期。**近期公司发布了年产1000吨 α -烯烃中试装置投产公告，公司目前已顺利产出合格产品1-辛烯，1-辛烯是生产POE的重要共聚单体，也是乙烯产品高附加值应用的重要路径，1-辛烯技术突破有望加速POE产能落地，并提升国内 α -烯烃的供应能力，保障原料自主供应水平。未来伴随公司金塘新材料项目、浙石化高性能树脂项目等在内的高端化、高附加值项目投产，化工

新材料板块的业绩贡献有望更上一层楼。

- **控股股东持续增持，加注公司发展信心。**控股股东荣盛控股于今年1月至7月实施增持计划，通过深交所以集中竞价方式累计增持公司股份1.16亿股，占目前公司总股本1.14%，增持金额约为11.88亿元。公司8月发布公告，荣盛控股未来6个月内将再次实施增持计划，增持金额不低于人民币5亿元且不超过人民币10亿元。我们认为，公司控股股东今年以来密集增持，彰显对公司长期发展的信心，也进一步巩固控股地位，有效保障公司未来长期稳定发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为21.42、37.16和63.21亿元，同比增速分别为85.0%、73.4%、70.1%，EPS（摊薄）分别为0.21、0.37和0.62元/股，按照2024年8月27日收盘价对应的PE分别为40.65、23.44和13.78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，炼化业务弹性仍待释放，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	379,597	421,198	508,226
增长率 YoY %	57.9%	12.5%	16.8%	11.0%	20.7%
归属母公司净利润 (百万元)	3,341	1,158	2,142	3,716	6,321
增长率 YoY%	-74.8%	-65.3%	85.0%	73.4%	70.1%
毛利率%	10.8%	11.5%	12.0%	12.7%	13.3%
净资产收益率ROE%	7.1%	2.6%	4.7%	7.6%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.21	0.37	0.62
市盈率 P/E(倍)	37.27	86.25	40.65	23.44	13.78
市净率 P/B(倍)	2.64	2.36	1.89	1.78	1.61

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月27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
流动资产	95,720	91,327	93,296	103,223	131,381	营业总收入	289,095	325,112	379,597	421,198	508,226
货币资金	18,239	13,070	9,382	11,176	22,177	营业成本	257,841	287,75	333,923	367,805	440,633
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	17,011	22,948	26,793	29,730	35,873
应收账款	7,128	4,738	4,680	5,770	6,962	销售费用	175	160	266	295	356
预付账款	2,558	1,493	3,339	3,678	4,406	管理费用	815	909	1,063	1,179	1,423
存货	60,690	61,734	63,920	70,418	84,385	研发费用	4,367	6,555	7,592	8,424	10,165
其他	7,105	10,292	11,975	12,181	13,451	财务费用	6,031	8,202	5,978	6,236	6,428
非流动资产	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	759	842	1,016
无形资产	5,998	7,129	7,569	8,191	8,922	其他	2,363	2,644	383	425	513
其他	29,976	47,579	37,500	27,421	22,346	营业利润	5,628	1,560	5,004	8,677	14,759
资产总计	362,589	374,918	377,022	385,761	417,784	营业外收支	-9	-8	-4	-4	-4
流动负债	130,059	153,062	144,644	142,274	158,905	利润总额	5,619	1,553	5,000	8,673	14,755
短期借款	26,370	44,811	44,811	44,811	44,811	所得税	-751	-51	1,050	1,821	3,099
应付票据	3,409	4,195	3,659	4,752	5,649	净利润	6,370	1,603	3,950	6,851	11,656
应付账款	69,079	49,744	45,743	40,307	48,289	少数股东损益	3,030	445	1,808	3,136	5,335
其他	31,202	54,312	50,430	52,404	60,157	归属母公司净利润	3,341	1,158	2,142	3,716	6,321
非流动负债	135,362	127,187	134,187	139,187	144,187	EBITDA	22,250	23,864	28,018	32,400	38,369
长期借款	130,962	125,180	132,180	137,180	142,180	EPS(当年)(元)	0.33	0.12	0.21	0.37	0.62
其他	4,400	2,008	2,008	2,008	2,008						
负债合计	265,422	280,250	278,831	281,461	303,092						
少数股东权益	49,905	50,333	52,141	55,277	60,612						
归属母公司股东权益	47,262	44,336	46,051	49,023	54,080						
负债和股东权益	362,589	374,918	377,022	385,761	417,784						

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	379,597	421,198	508,226
同比(%)	57.9%	12.5%	16.8%	11.0%	20.7%
归属母公司净利润	3,341	1,158	2,142	3,716	6,321
同比(%)	-74.8%	-65.3%	85.0%	73.4%	70.1%
毛利率(%)	10.8%	11.5%	12.0%	12.7%	13.3%
ROE%	7.1%	2.6%	4.7%	7.6%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.21	0.37	0.62
P/E	37.27	86.25	40.65	23.44	13.78
P/B	2.64	2.36	1.89	1.78	1.61
EV/EBITDA	12.87	12.24	10.18	8.90	7.36

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19,058	28,079	13,785	22,462	38,884
净利润	6,370	1,603	3,950	6,851	11,656
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	-759	-842
营运资金变动	-2,621	4,428	-14,417	-10,577	-880
其它	-1,166	-580	120	120	119
投资活动	-28,966	-32,287	-18,207	-18,641	-25,482
资本支出	-29,329	-32,609	-18,590	-18,777	-25,884
长期投资	-44	21	-376	-707	-615
其他	407	302	759	842	1,016
筹资活动	11,557	1,203	733	-2,027	-2,401
吸收投资	2,499	0	1	0	0
借款	10,343	12,659	7,000	5,000	5,000
支付利息或股息	-11,472	-9,700	-6,472	-7,027	-7,748
现金流净增加额	1,120	-3,972	-3,688	1,794	11,001

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。