

非金融公司|公司点评|荣盛石化（002493）

短期承压，期待复苏



| 报告要点

荣盛石化于 2024 年 8 月 27 日发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 1612.50 亿元，同比增加 4.35%，实现归母净利润 8.58 亿元，同比增加 176.15%。其中，2024Q2 实现营业收入 801.61 亿元，同比减少 5.48%，环比减少 1.14%，2024Q2 实现归母净利润 3.06 亿元，同比减少 10.44%，环比减少 44.68%。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524080002



陈律楼

荣盛石化(002493)

短期承压，期待复苏

行业：石油石化/炼化及贸易
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：8.60元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 10,125.5/9,498.3
 流通A股市值(百万元) 81,685.22
 每股净资产(元) 4.40
 资产负债率(%) 74.94
 一年内最高/最低(元) 12.70/8.27

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

荣盛石化于2024年8月27日发布2024年半年度报告,2024H1公司实现营业收入1612.50亿元,同比增加4.35%,实现归母净利润8.58亿元,同比增加176.15%。其中,2024Q2实现营业收入801.61亿元,同比减少5.48%,环比减少1.14%,2024Q2实现归母净利润3.06亿元,同比减少10.44%,环比减少44.68%。

➤ 浙石化Q2盈利同环比下滑,如果产品价差修复业绩或将改善

2024H1浙石化实现归母净利润20.30亿元,同比增加216.09%,但2024Q2浙石化实现归母净利7.75亿元,同比减少3.96%,环比减少38.18%。如果终端消费需求好转带动产品价差修复,浙石化业绩有望得到进一步修复。

➤ 化工品价差仍处于磨底阶段

2024Q2聚烯烃-原油产品价差均值为2935元/吨,环比走阔2.71%,但同比仍收窄7.87%,价差仍处于磨底阶段。与此同时,2024Q2PTA-原油产品价差均值为315元/吨,同比收窄21.06%,环比收窄2.51%,仍处于较低景气水平。如果终端需求回暖带动产品价差修复,或将促进化工板块业绩回暖。

➤ PX持续高景气对Q2业绩起到一定支撑

2024Q2PX-原油价差为3103元/吨,仍持续维持在较高水平,浙石化拥有4000万吨/年原油加工能力以及880万吨/年PX产能,中金石化拥有160万吨/年PX产能,PX持续高景气对Q2业绩起到一定支撑作用。

➤ α-烯烃中试装置投产,多个新材料项目顺利推进

2024年8月22日公司公告称浙石化α-烯烃中试装置近期投料成功,产出合格产品1-辛烯,有助于打通高端新材料项目中的POE全产业链。与此同时,公司浙石化年产140万吨乙烯及下游化工品项目、高性能树脂项目、高端新材料项目、金塘新材料等项目均在有序推进,如果大体量高附加值产品陆续投产拉阔产品-原油价差,公司业绩或有望实现修复。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们持续看好公司高附加值新材料的陆续投产或将拉阔公司产品-原油价差,预计公司2024-2026年归母净利润为32亿元/65亿元/85亿元,对应EPS分别为0.31元/0.64元/0.83元,对应PE为27.4X/13.3X/10.3X,给予“买入”评级。

风险提示:(1)原油价格变动影响公司盈利测算;(2)终端需求不景气风险;(3)项目建设不及预期风险;(4)美元汇率大幅波动风险;(5)不可抗力风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	289095	325112	337856	366278	375359
增长率(%)	63.31%	12.46%	3.92%	8.41%	2.48%
EBITDA(百万元)	22949	24476	35426	47737	55867
归母净利润(百万元)	3340	1158	3173	6527	8453
增长率(%)	-73.95%	-65.33%	173.96%	105.73%	29.50%
EPS(元/股)	0.33	0.11	0.31	0.64	0.83
市盈率(P/E)	26.1	75.2	27.4	13.3	10.3
市净率(P/B)	1.8	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.6	13.3	9.7	7.7	7.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月27日收盘价

风险提示

- 1) **原油价格变动影响公司盈利测算：**中东冲突、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，扰乱全球原油市场；与此同时，美联储加息或带动美元指数走强，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，美联储货币政策或对原油价格产生扰动；
- 2) **终端需求不景气风险：**公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品，部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险。公司产品多数为中间产品，受制于产业链的供求关系存在超预期变动可能，在考虑油价的同时，下游消费、包装、汽车、基建等宏观经济需求也会对公司产品的需求造成影响；
- 3) **项目建设不及预期风险：**公司多个项目处于建设中，如项目建设进度不及预期，或对盈利预测产生影响；
- 4) **美元汇率大幅波动风险：**原油采购使用美元，而收入端结算以人民币为主，日常经营需要买入美元，卖出人民币，完成结算，美元汇率大幅波动或对公司业绩产生负面影响；
- 5) **不可抗力风险：**政策变动、自然灾害可能对公司经营产生影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	18239	13070	27028	29302	30029					
应收账款+票据	7315	4913	8221	8913	9134					
预付账款	2558	1493	3849	4173	4276					
存货	60690	61734	79281	83900	84763					
其他	6918	10117	15849	17157	17574					
流动资产合计	95720	91327	134229	143445	145776					
长期股权投资	8733	9184	9533	9882	10231					
固定资产	222387	219900	238904	270943	291559					
在建工程	26135	41821	52880	47274	50000					
无形资产	5998	7129	7130	7203	7250					
其他非流动资产	3614	5558	5656	5629	5627					
非流动资产合计	266867	283591	314103	340931	364668					
资产总计	362587	374918	448333	484376	510443					
短期借款	26370	44811	66391	82657	94289					
应付账款+票据	72488	53940	91134	96444	97435					
其他	31202	54312	51560	54694	55351					
流动负债合计	130059	153062	209085	233795	247075					
长期带息负债	133211	125373	138909	142313	144832					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	2152	1815	1815	1815	1815					
非流动负债合计	135362	127187	140724	144128	146647					
负债合计	265422	280250	349809	377923	393722					
少数股东权益	49905	50333	52481	56899	62620					
股本	10126	10126	10126	10126	10126					
资本公积	10823	10825	10825	10825	10825					
留存收益	26312	23385	25092	28603	33151					
股东权益合计	97166	94669	98523	106453	116721					
负债和股东权益总计	362587	374918	448333	484376	510443					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	6370	1603	5320	10945	14174					
折旧摊销	11299	14721	20037	23672	26762					
财务费用	6031	8202	8295	9471	10206					
存货减少(增加为“-”)	-13580	-1044	-17547	-4619	-862					
营运资金变动	-2621	4251	5499	1502	44					
其它	11559	345	17523	4595	838					
经营活动现金流	19058	28079	39127	45566	51161					
资本支出	-30503	-32980	-50200	-50150	-50150					
长期投资	-44	2	0	0	0					
其他	1581	691	-325	-325	-325					
投资活动现金流	-28966	-32287	-50525	-50475	-50475					
债权融资	10314	10603	35117	19669	14151					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	1243	-9401	-9761	-12487	-14111					
筹资活动现金流	11557	1203	25356	7183	40					
现金净增加额	1120	-3972	13958	2274	726					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	289095	325112	337856	366278	375359					
营业成本	257841	287759	292893	309959	313144					
营业税金及附加	17011	22948	23847	25853	26494					
营业费用	175	160	223	241	247					
管理费用	5182	7464	7530	8163	8365					
财务费用	6031	8202	8295	9471	10206					
资产减值损失	-282	-122	-167	-181	-186					
公允价值变动收益	11	156	0	0	0					
投资净收益	693	460	588	588	588					
其他	2352	2488	1609	1601	1599					
营业利润	5628	1560	7098	14598	18903					
营业外净收益	-9	-8	-4	-4	-4					
利润总额	5619	1553	7094	14594	18899					
所得税	-751	-51	1773	3648	4725					
净利润	6370	1603	5320	10945	14174					
少数股东损益	3030	445	2148	4418	5721					
归属于母公司净利润	3340	1158	3173	6527	8453					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	63.31%	12.46%	3.92%	8.41%	2.48%
EBIT	-65.89%	-16.27%	57.76%	56.38%	20.94%
EBITDA	-44.11%	6.65%	44.74%	34.75%	17.03%
归属于母公司净利润	-73.95%	-65.33%	173.96%	105.73%	29.50%
获利能力					
毛利率	10.81%	11.49%	13.31%	15.38%	16.57%
净利率	2.20%	0.49%	1.57%	2.99%	3.78%
ROE	7.07%	2.61%	6.89%	13.17%	15.62%
ROIC	4.86%	3.78%	4.35%	5.93%	6.58%
偿债能力					
资产负债率	73.20%	74.75%	78.02%	78.02%	77.13%
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
营运能力					
应收账款周转率	39.5	66.2	41.1	41.1	41.1
存货周转率	4.2	4.7	3.7	3.7	3.7
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.1	0.3	0.6	0.8
每股经营现金流	1.9	2.8	3.9	4.5	5.1
每股净资产	4.7	4.4	4.5	4.9	5.3
估值比率					
市盈率	26.1	75.2	27.4	13.3	10.3
市净率	1.8	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.6	13.3	9.7	7.7	7.0
EV/EBIT	28.7	33.4	22.4	15.3	13.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼