

2024年08月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

归母净利润转正，盈利能力提升

—荣盛石化（002493.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

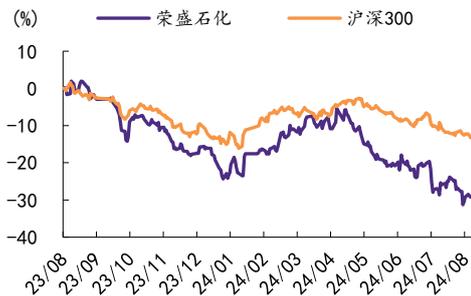
荣盛石化发布半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 1612.5 亿元，同比增长 4.35%；实现归母净利润 8.58 亿元，同比增长 176.15%。其中，2024Q2 实现营业收入 801.6 亿元，同比下滑 5.48%，环比下滑 1.14%。

基本数据

2024-08-28

当前股价（元）	8.58
总市值（亿元）	869
总股本（百万股）	10126
流通股本（百万股）	9498
52 周价格范围（元）	8.35-12.5
日均成交额（百万元）	258.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 炼油产品拉动业绩，化工产品盈利能力提升

上半年，原油价格在中高位震荡运行，布伦特/WTI 均价分别为 81.60 美元/78.28 美元，分别同比上涨 4.38%/5.27%，造成一定成本压力。公司依靠精细化运营管理和多项目一体化高效运行，实现了炼油、乙烯装置的高负荷运行和副废产品的循环利用，有效降低生产成本，提升盈利能力。2024H1 公司炼油产品/化工/PTA/聚酯薄膜板块分别实现营收 598/576/261/85 亿元。其中炼油产品受益高油价，营收同比增长 48 亿元，毛利润同比增长 1.1pct；化工产品受成本制约，营收同比下滑 12 亿元，但毛利润显著回升 7.03pct 至 14.72%。相较去年同期，子公司浙石化盈利由负转正，实现净利润 20.3 亿元。

■ 现金流大幅增加，构筑“安全垫”

上半年，公司现金流情况随着产销高增、经营状况改善而显著提升。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-22.79 亿元，今年同期现金流量净额提升至 83.93 亿元，同比增加 106.72 亿元；2024H1 公司期末现金及现金等价物余额同比增加 36.45 亿元至 170.1 亿元。在地缘政治、市场环境受到多放扰动的当下，充裕的现金流将成为公司稳定发展的“安全垫”。

■ 炼化板块一体化优势将逐步显现

公司浙石化炼化一体化项目已经成为年产 4,000 万吨/年炼油、880 万吨/年对二甲苯、420 万吨/年乙烯处理能力的世界级炼化一体化基地，其中加氢、重整、PX 等多套装置单系列规模为世界最大。浙石化炼化一体化率全球第一，通过一体化设计和原材料循环利用，最大化下游化工产品生产效益，延长化工产业链条。预计伴随未来化工品供需改善，公司一体化项目的成本、管理、产业链优势会逐步显现。

■ 盈利预测

公司是中国民营大炼化龙头企业之一，盈利能力改善，现金流充裕。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.42、0.68、0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 20.5、12.5、9.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	325,112	356,843	393,633	414,744
增长率（%）	12.5%	9.8%	10.3%	5.4%
归母净利润（百万元）	1,158	4,231	6,924	8,758
增长率（%）	-65.3%	265.4%	63.6%	26.5%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.42	0.68	0.86
ROE（%）	1.2%	4.3%	6.5%	7.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	13,070	30,117	50,719	73,348
应收款	9,248	10,151	11,197	11,798
存货	61,734	72,767	79,824	83,856
其他流动资产	7,276	7,955	8,744	9,196
流动资产合计	91,327	120,990	150,484	178,197
非流动资产:				
金融类资产	310	310	310	310
固定资产	219,700	229,645	224,173	213,163
在建工程	40,987	16,395	6,558	2,623
无形资产	7,129	6,772	6,416	6,077
长期股权投资	9,184	9,184	9,184	9,184
其他非流动资产	6,591	6,591	6,591	6,591
非流动资产合计	283,591	268,588	252,922	237,638
资产总计	374,918	389,578	403,406	415,835
流动负债:				
短期借款	44,811	44,811	44,811	44,811
应付账款、票据	53,940	63,580	69,746	73,269
其他流动负债	49,890	49,890	49,890	49,890
流动负债合计	153,062	163,135	169,801	173,610
非流动负债:				
长期借款	125,180	125,180	125,180	125,180
其他非流动负债	2,008	2,008	2,008	2,008
非流动负债合计	127,187	127,187	127,187	127,187
负债合计	280,250	290,322	296,988	300,798
所有者权益				
股本	10,126	10,126	10,126	10,126
股东权益	94,669	99,257	106,418	115,038
负债和所有者权益	374,918	389,578	403,406	415,835

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1603	5857	9584	12123
少数股东权益	445	1626	2660	3365
折旧摊销	14696	15003	15648	15266
公允价值变动	156	156	156	156
营运资金变动	11179	-2544	-2225	-1275
经营活动现金净流量	28079	20098	25824	29635
投资活动现金净流量	-32287	14647	15310	14945
筹资活动现金净流量	21255	-1269	-2423	-3503
现金流量净额	17,047	33,475	38,710	41,077

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	325,112	356,843	393,633	414,744
营业成本	287,759	314,003	344,300	361,602
营业税金及附加	22,948	25,187	27,784	29,274
销售费用	160	176	194	205
管理费用	909	998	1,101	1,160
财务费用	8,202	6,582	6,005	5,372
研发费用	6,555	7,195	7,937	8,363
费用合计	15,827	14,951	15,237	15,099
资产减值损失	-122	-122	-122	-122
公允价值变动	156	156	156	156
投资收益	460	460	460	460
营业利润	1,560	5,680	9,290	11,748
加:营业外收入	3	3	3	3
减:营业外支出	11	11	11	11
利润总额	1,553	5,672	9,282	11,741
所得税费用	-51	-185	-302	-383
净利润	1,603	5,857	9,584	12,123
少数股东损益	445	1,626	2,660	3,365
归母净利润	1,158	4,231	6,924	8,758

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.5%	9.8%	10.3%	5.4%
归母净利润增长率	-65.3%	265.4%	63.6%	26.5%
盈利能力				
毛利率	11.5%	12.0%	12.5%	12.8%
四项费用/营收	4.9%	4.2%	3.9%	3.6%
净利率	0.5%	1.6%	2.4%	2.9%
ROE	1.2%	4.3%	6.5%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	74.5%	73.6%	72.3%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	35.2	35.2	35.2	35.2
存货周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.42	0.68	0.86
P/E	75.0	20.5	12.5	9.9
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。