

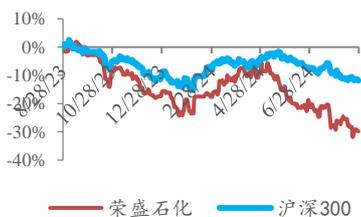
炼化盈利改善，股东增持彰显信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	8.60
近12个月最高/最低（元）	12.50/8.35
总股本（百万股）	10,126
流通股本（百万股）	9,498
流通股比例（%）	93.81
总市值（亿元）	871
流通市值（亿元）	871

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 业绩同比改善，新材料快速放量
2024-05-05
- 业绩环比改善，景气逐步修复
2023-10-26
- 业绩大幅扭亏，景气触底回升
2023-08-29

主要观点：

● 事件描述

事件 1: 8月26日，荣盛石化发布2024年半年报，实现营业收入1612.50亿元，同比+4.35%；实现归母净利润8.58亿元，同比+176.15%；实现扣非归母净利润6.72亿元，同比+148.44%；实现基本每股收益0.09元/股。其中，第二季度实现营业收入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%；实现扣非归母净利润1.98亿元，同比上升6.97%，环比下降58.34%。

事件 2: 8月22日，荣盛石化发布关于 α -烯烃新增装置投产的公告，其控股子公司浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的1000吨/年 α -烯烃中试装置于近期投料成功，目前已顺利产出合格产品1-辛烯，投产装置的各项工艺技术指标已达到国际先进水平。

● 二季度炼化盈利改善明显

浙石化同比扭亏，化工板块改善明显。浙石化是公司最大盈利来源，2024上半年实现营业收入1322.18亿元，净利润20.30亿元，利润端同比扭亏。中金石化实现营业收入71.04亿元，净利润-2.11亿元。分板块来看，炼油/化工/PTA/聚酯化纤板块分别实现毛利111.12/84.78/-2.97/1.13亿元，毛利率分别为18.57%/14.72%/-1.14%/1.34%，同比+1.10/+7.03/-1.32/-1.97pct，化工板块盈利改善明显。

费用端，2024年上半年费用率稳定，销售费用率/管理费用率/财务费用率同比-0.02pct/-0.01pct/+0.34pct。24H1经营活动现金流净额83.93亿元，同比增长468.29%，现金流情况大幅改善。

二季度同比改善明显，环比有所承压。量方面，公司部分装置升级改造和检修对产销量有一定影响，但长期来看，部分装置产能有所提升，产品结构的灵活性有所改善。盈利来看，2024Q2受行业检修影响，供给收缩，烯烃价差环比有所提振，特别是C4产品盈利增厚明显；聚酯化纤需求承压，盈利有所收窄；成品油由于公司有出口利差，盈利相对坚挺；原油价格环比上涨提供一部分库存收益。

● 积极推动项目建设，延链补链、降油增化

公司沿着延链补链、降油增化、提高产品附加值的路线仍能保证未来的资本开支，从而驱动中长期成长性。2024年8月22日，浙石化1000吨/年 α -烯烃中试装置试车成功。2024年1月，公司公告拟投资金塘新材料项目，预计总投资675亿元，含300万吨/年催化裂解装

置、60万吨/年芳烃抽提联合装置、100万吨/年EVA联合装置、20万吨/年POE装置、40/25万吨/年苯酚/丙酮装置、20万吨/年1,3-丙二醇装置、40/88万吨/年PO/SM装置等。

对于炼化公司而言，我们认为在新材料领域的竞争将会有充分优势，一是充足现金流带来的先发投资优势，二是高研发投入带来的高效率产出，三是一体化平台优势带来的持续成本优势，且在项目审批收紧的背景下原料优势的稀缺性将愈发显现。

● 控股股东首次增持公司股份，彰显管理层信心

公司发布关于公司控股股东首次增持公司股份暨后续增持计划的公告，拟在6个月内增持5-10亿元。2024年初以来，荣盛控股已多次增持公司股份，于2024年1月22日至2024年7月18日增持公司股份1.16亿股，占目前公司总股本的1.14%。控股股东通过增持股份以提振投资者信心、维护中小股东利益，同时进一步巩固控股地位，更好地支持公司未来持续、稳定、健康的发展。

● 投资建议

基于升级改造以及油价及需求预期的变化，我们下调2024-2026盈利预期，预计荣盛石化2024-2026年归母净利润30.12、57.09、67.35亿元（原值36.41、90.27、119.57亿元），对应PE为28.91X/15.25X/12.93X。维持买入评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	325112	356344	441873	468719
收入同比 (%)	12.5%	9.6%	24.0%	6.1%
归属母公司净利润	1158	3012	5709	6735
净利润同比 (%)	-65.3%	160.0%	89.6%	18.0%
毛利率 (%)	11.5%	12.0%	12.2%	12.6%
ROE (%)	2.6%	6.4%	10.8%	11.3%
每股收益 (元)	0.12	0.30	0.56	0.67
P/E	86.25	28.91	15.25	12.93
P/B	2.36	1.84	1.64	1.46
EV/EBITDA	12.24	8.87	8.14	7.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	91327	130082	140812	135371
现金	13070	27333	23200	11392
应收账款	4738	8170	9155	9096
其他应收款	4510	5099	6322	6638
预付账款	1493	3137	3881	3441
存货	61734	83502	92645	98284
其他流动资产	5782	2841	5609	6518
非流动资产	283591	295064	313792	329921
长期投资	9184	9577	10239	10741
固定资产	219700	231890	247766	262567
无形资产	7129	7224	7419	7563
其他非流动资产	47579	46373	48368	49049
资产总计	374918	425146	454604	465292
流动负债	153062	189642	202085	199485
短期借款	44811	48281	51751	46751
应付账款	49744	90968	94543	96512
其他流动负债	58507	50393	55790	56222
非流动负债	127187	135854	143539	146407
长期借款	125180	133210	141241	144667
其他非流动负债	2008	2644	2298	1740
负债合计	280250	325496	345623	345892
少数股东权益	50333	52374	55959	59678
股本	10126	10126	10126	10126
资本公积	10825	10825	10825	10825
留存收益	23385	26325	32071	38772
归属母公司股东权益	44336	47276	53022	59722
负债和股东权益	374918	425146	454604	465292

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	28079	49903	29390	42471
净利润	1158	3012	5709	6735
折旧摊销	14721	16125	18075	19826
财务费用	8367	11371	12107	12469
投资损失	-460	-849	-913	-916
营运资金变动	4428	17308	-8779	1031
其他经营现金流	-3405	-11360	17680	9030
投资活动现金流	-32287	-26976	-35800	-35164
资本支出	-32609	-28966	-35608	-36351
长期投资	21	-377	-645	-531
其他投资现金流	302	2366	452	1718
筹资活动现金流	1203	-8664	2277	-19115
短期借款	18441	3470	3470	-5000
长期借款	-5783	8031	8031	3426
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-11459	-20164	-9223	-17541
现金净增加额	-3972	14263	-4133	-11807

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	325112	356344	441873	468719
营业成本	287759	313663	388109	409825
营业税金及附加	22948	21104	27786	30106
销售费用	160	231	258	270
管理费用	909	1110	1286	1378
财务费用	8202	11175	11697	12121
资产减值损失	-122	0	0	0
公允价值变动收益	156	0	0	0
投资净收益	460	849	913	916
营业利润	1560	5190	8884	10276
营业外收入	3	6	4	4
营业外支出	11	10	12	11
利润总额	1553	5185	8877	10270
所得税	-51	133	-416	-184
净利润	1603	5053	9294	10454
少数股东损益	445	2041	3585	3719
归属母公司净利润	1158	3012	5709	6735
EBITDA	23864	29631	34532	38044
EPS (元)	0.12	0.30	0.56	0.67

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.5%	9.6%	24.0%	6.1%
营业利润	-72.3%	232.6%	71.2%	15.7%
归属于母公司净利润	-65.3%	160.0%	89.6%	18.0%
获利能力				
毛利率 (%)	11.5%	12.0%	12.2%	12.6%
净利率 (%)	0.4%	0.8%	1.3%	1.4%
ROE (%)	2.6%	6.4%	10.8%	11.3%
ROIC (%)	3.2%	4.3%	5.3%	5.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	74.7%	76.6%	76.0%	74.3%
净负债比率 (%)	296.0%	326.6%	317.1%	289.7%
流动比率	0.60	0.69	0.70	0.68
速动比率	0.18	0.23	0.22	0.17
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.84	0.97	1.01
应收账款周转率	68.62	43.61	48.26	51.53
应付账款周转率	5.78	3.45	4.11	4.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.30	0.56	0.67
每股经营现金流(薄)	2.77	4.93	2.90	4.19
每股净资产	4.38	4.67	5.24	5.90
估值比率				
P/E	86.25	28.91	15.25	12.93
P/B	2.36	1.84	1.64	1.46
EV/EBITDA	12.24	8.87	8.14	7.52

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。