

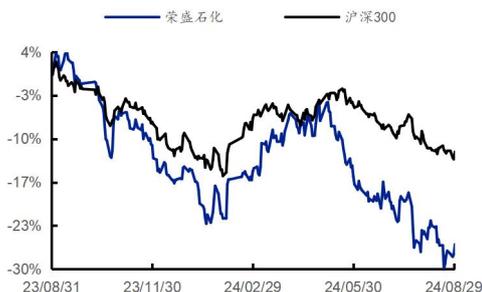
研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038  
 yanglr@ghzq.com.cn

## 2024H1 同比扭亏为盈，控股股东增持彰显发展

信心

### ——荣盛石化（002493.SZ）2024年中报点评

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2024/08/30		
表现	1M	3M	12M	
荣盛石化	1.6%	-12.6%	-27.4%	
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%	

市场数据		2024/08/30
当前价格(元)		8.81
52周价格区间(元)		8.27-12.70
总市值(百万)		89,205.88
流通市值(百万)		83,679.86
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)		279.84
近一月换手(%)		0.20

#### 相关报告

《荣盛石化（002493）公司动态研究：2024Q1 盈利同比修复，新材料项目助成长（买入）\*炼化及贸易\*李永磊，董伯骏》——2024-05-15

《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）

#### 事件：

2024年8月28日，荣盛石化发布2024年半年报：2024年上半年，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、扣非后归母净利润6.72亿元，同比扭亏为盈。销售毛利率12.4%，同比增长2.8个pct，销售净利率1.0%，同比增长2.4个pct；经营活动现金流净额为83.9亿元。

2024年Q2公司实现营业收入801.6亿元，同比-5.5%，环比-1.1%；实现归母净利润3.1亿元，同比-10.4%，环比-44.7%；经营活动现金流净额为42.6亿元。销售毛利率为10.72%，同比-3.11个pct，环比-3.34个pct。销售净利率为0.72%，同比-0.18个pct，环比-0.64个pct。

#### 投资要点：

##### 2024H1 石化利润维持低位，芳烃支撑公司利润

2024年上半年，公司实现归母净利润8.58亿元、扣非后归母净利润6.72亿元，同比扭亏为盈。具体来看，2024年上半年，子公司浙石化实现净利润20.30亿元，同比扭亏为盈。一方面，2024年上半年上游国际原油价格中高位运行，布伦特原油2024Q2均价环比2024Q1上行；下游终端消费疲软，石化行业利润维持低位。分产品板块来看，2024年上半年，炼油产品营业收入为598.39亿元，同比+8.7%，毛利率为18.57%，同比提升1.1个pct；化工产品营业收入为575.96亿元，同比-2.1%，毛利率为14.7%，同比增长7.0个pct，主要由于2024年以来芳烃产品（PX、纯苯）表现强劲，价格、价差保持高位运行，支撑公司利润；PTA营业收入为260.77亿元，同比+5.1%，毛利率为-1.14%，同比下降1.32个pct；聚酯化纤薄膜营业收入为84.59亿元，同比+4.4%，毛利率为1.34%，同比下降1.97个pct。另一方面，2024年上半年公司研发费用、财务费用同比略减。2024年上半年公司研发费用率1.5%，同比减少0.6个pct，研发费用同比减少7.9亿元；财务费用率为0.4%，财务费用同比减少3.8亿元，主要由于公司汇兑损益减少；销售费用率为0.05%，同比下降0.016个pct；管理费用率为0.27%，同比基本持平。

据Wind，2024年年初以来原油价格高位攀升，其中2024年3-5月原油

\*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

价格在80美元/桶以上的区间高位震荡,炼化产品价格差收窄。在30天原油库存假设基础上,2024Q2汽油-原油价差为1654元/吨,较2024Q1价差收窄170元/吨;柴油-原油价差为812元/吨,较2024Q1价差收窄289元/吨;PX-原油价差3047元/吨,较2024Q1收窄291元/吨;POY价差为950元/吨,较2024Q1收窄22元/吨;HDPE-原油价差为1008元/吨,较2024Q1收窄321元/吨;PP价差为1255元/吨,较2024Q1收窄212元/吨;PTA价差105元/吨,较2024Q1收窄6元/吨。

### 控股股东持续增持,彰显公司未来发展信心

据公司公告,公司控股股东荣盛控股于2024年1月22日至2024年7月18日期间累计增持公司股份1.16亿股,占公司总股本比例1.14%。2024年8月22日,公司控股股东荣盛控股拟继续实施增持计划,拟增持金额不低于5亿元且不超过10亿元,且不设定交易价格区间。同时,截至2024年6月30日,公司第三期回购累计回购公司股票2.68亿股,占公司总股本的2.65%,成交总金额为29.92亿元(不含交易费用)。公司控股股东持续增持和回购公司股份,彰显对公司未来发展前景的信心。

### 多个新项目、新装置顺利投产,新材料产业链不断延伸

2024年上半年,公司高端石化产业链新项目、新装置进展顺利并陆续开车、投产。包括浙石化年产38万吨聚醚装置产出合格PPG产品、年产1000吨 $\alpha$ -烯烃中试装置产出合格产品1-辛烯、逸盛大化年产100万吨多功能聚酯切片项目全面投产、年产50万吨多功能聚酯切片扩建项目顺利投产等。公司盛元二期50万吨差别化纤维项目、高性能树脂项目和高端新材料项目也同步有序推进中。

**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30.49、50.23、66.24亿元,对应PE分别29、18、13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** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动。

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	3049	5023	6624
增长率(%)	-65	163	65	32
摊薄每股收益（元）	0.11	0.30	0.50	0.65
ROE(%)	3	7	10	13
P/E	86.25	29.26	17.76	13.47
P/B	2.36	1.96	1.83	1.69
P/S	0.32	0.25	0.22	0.19
EV/EBITDA	12.24	10.37	7.99	7.57

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、分产品经营数据

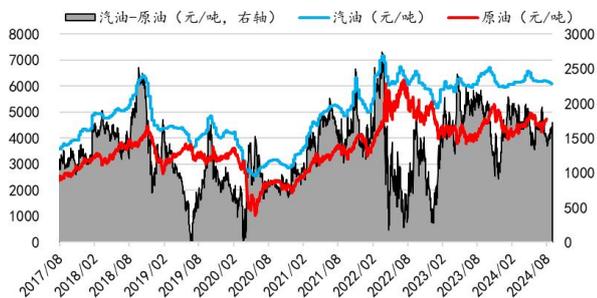
表 1：荣盛石化分产品经营数据

项目		2024H1	2023H2	2023H1	2023	2022	2021	2020	2019
化工	营收 (亿元)	575.96	629.38	588.39	1217.77	1138.99	684.50	418.11	178.76
	毛利润 (亿元)	84.78	78.49	45.26	123.75	118.21	258.57	119.96	20.07
	毛利率 (%)	14.72%	12.47%	7.69%	10.16%	10.38%	37.78%	28.69%	11.23%
炼油产品	营收 (亿元)	598.39	668.23	550.62	1218.85	1038.42	525.87	276.74	26.21
	毛利润 (亿元)	111.13	150.81	96.18	246.99	188.60	198.09	70.90	7.09
	毛利率 (%)	18.57%	22.57%	17.47%	20.26%	18.16%	37.67%	25.62%	27.05%
PTA	营收 (亿元)	260.77	269.91	261.99	531.90	504.96	205.08	127.41	200.19
	毛利润 (亿元)	-2.96	-3.88	0.48	-3.40	-4.53	2.20	8.84	16.23
	毛利率 (%)	-1.14%	-1.44%	0.18%	-0.64%	-0.90%	1.07%	6.94%	8.11%
聚酯化纤	营收 (亿元)	84.59	73.72	73.46	147.18	146.41	142.60	101.18	102.74
	毛利润 (亿元)	1.13	2.29	2.43	4.72	4.73	11.22	8.81	8.85
	毛利率 (%)	1.34%	3.11%	3.31%	3.21%	3.23%	7.87%	8.71%	8.61%
营业收入 (亿元)		1612.50	1705.87	1545.25	3251.12	2890.95	1770.24	1072.65	825.00
营业成本 (亿元)		1412.56	1480.01	1397.58	2877.59	2578.41	1300.90	861.22	768.69
毛利率		12.40%	13.24%	9.56%	11.49%	10.81%	26.51%	19.71%	6.83%
毛利润 (亿元)		199.94	225.85	147.68	373.53	312.54	469.34	211.43	56.31
净利率		1.04%	2.17%	-1.36%	0.49%	2.20%	13.36%	12.47%	3.58%
净利润 (亿元)		16.72	37.05	-21.02	16.03	63.70	236.48	133.72	29.57
归母净利润 (亿元)		8.58	22.85	-11.27	11.58	33.40	128.24	73.09	22.07

资料来源：Wind，荣盛石化公司公告，国海证券研究所

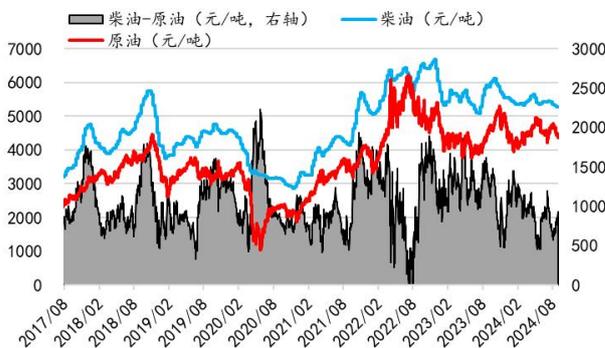
## 2、主要产品库存及价格价差情况

图 1：汽油价格价差情况



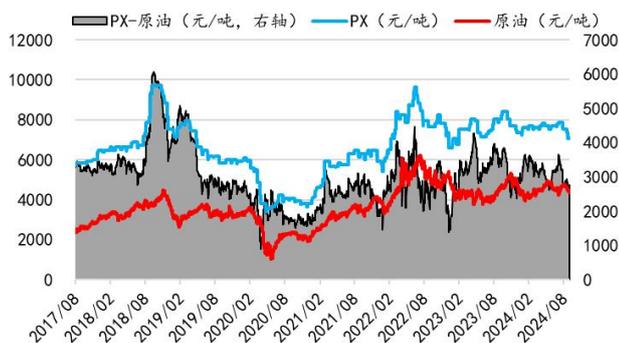
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：柴油价格价差情况



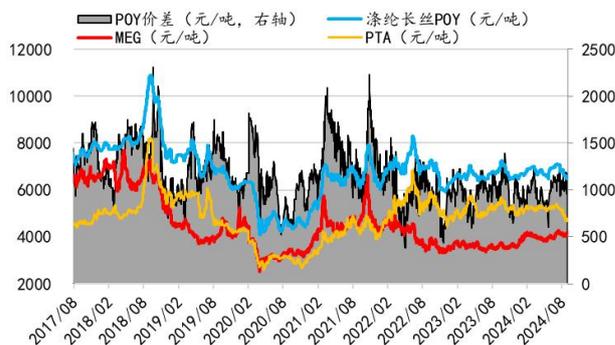
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：PX 价格价差情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

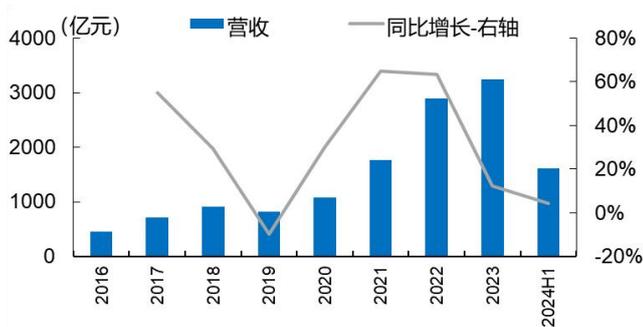
图 4：POY、MEG、PTA 价格及 POY 价差情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

## 3、公司财务数据

图 4：2024 年 H1 营业收入同比增长 4.4%



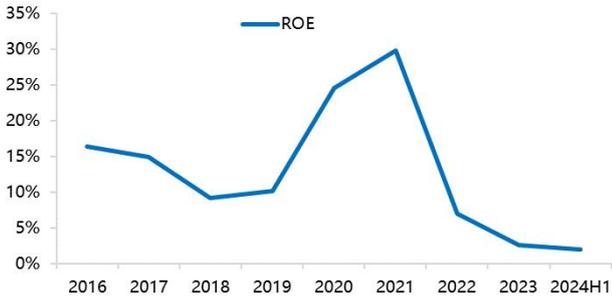
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2024 年 H1 归母净利润同比扭亏为盈



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2024 年 H1 净资产收益率同比回升



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2024 年 H1 资产负债率上升



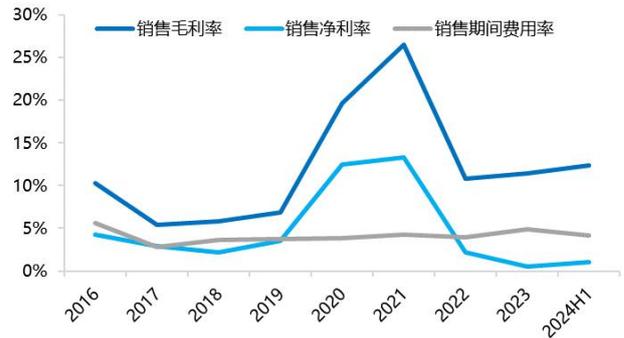
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024 年 H1 资产周转率为 42.38%



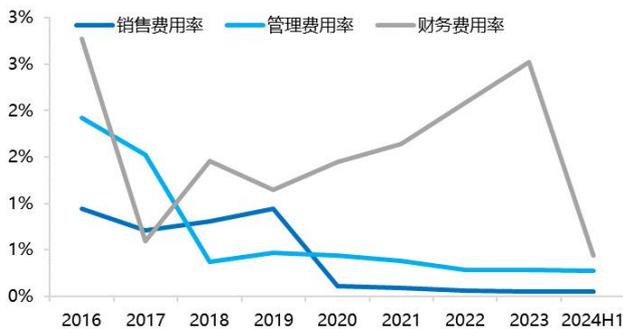
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：2024 年 H1 销售毛利率增长为 12.4%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024 年 H1 管理费用率基本持平



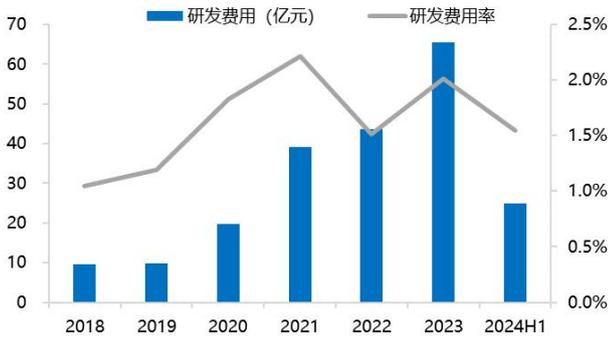
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：2024 年 H1 经营活动现金流净额 83.93 亿元



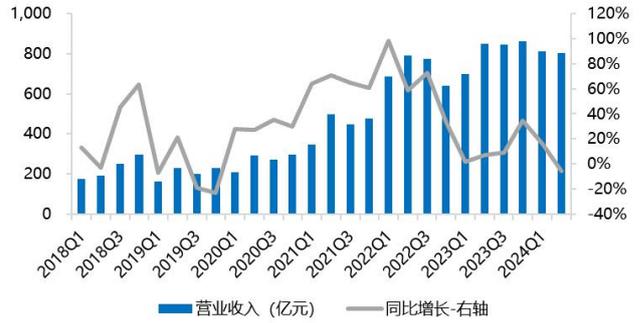
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12: 2024 年 H1 研发费用为 25.0 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 2024 年 Q2 营收环比下降 1.1%



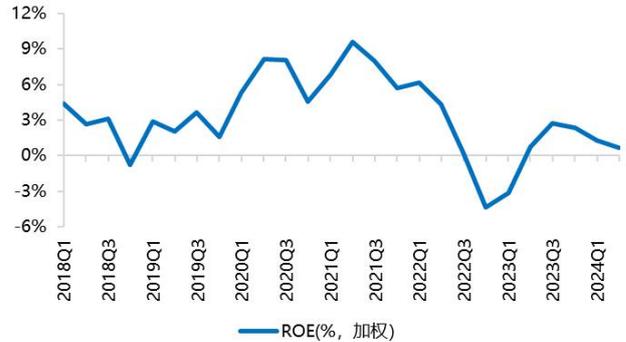
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 2024 年 Q2 归母净利润环比下降 44.7%



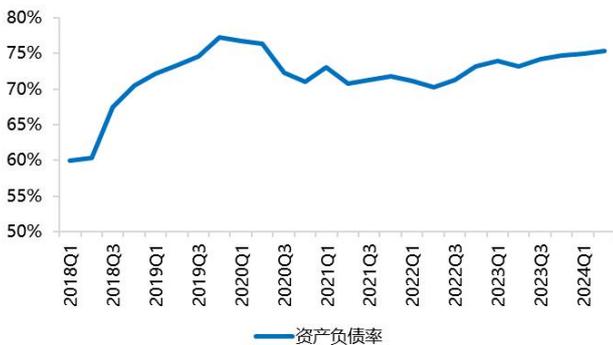
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 季度净资产收益率



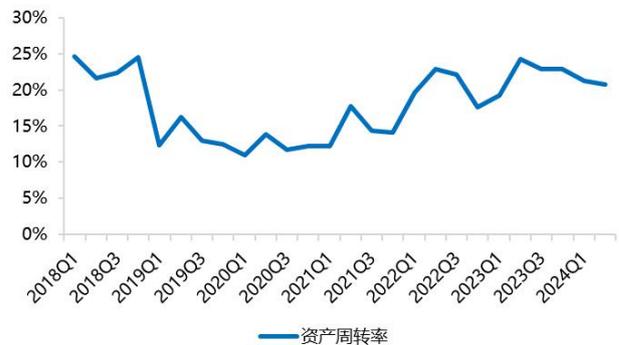
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度资产负债率



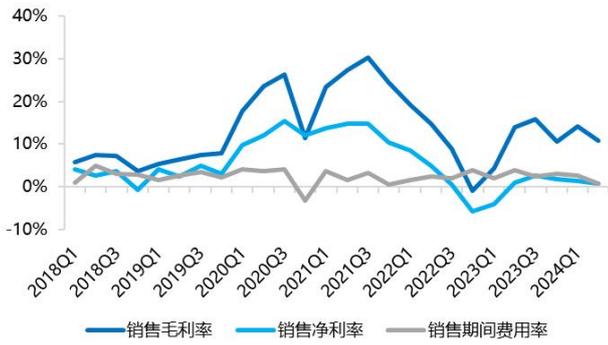
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产周转率



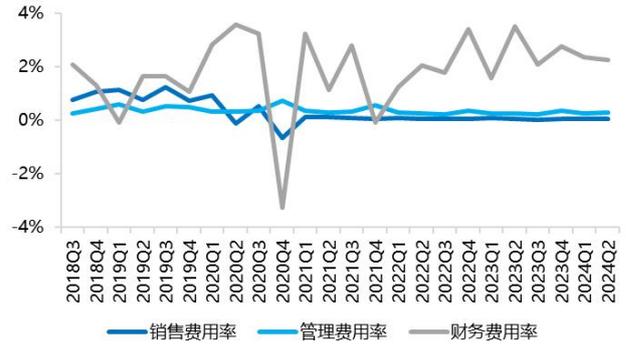
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18：2024 年 Q2 销售毛利率环比下降



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 19：季度期间费用率



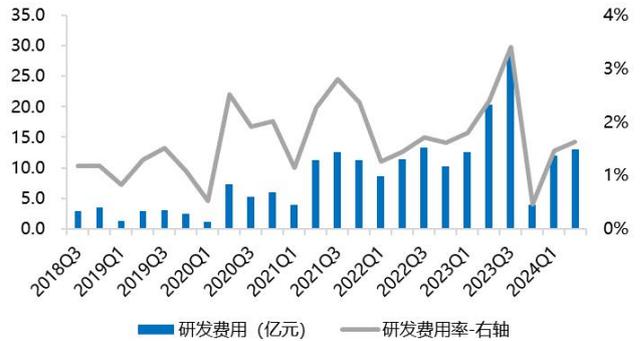
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 20：2024 年 Q2 经营活动现金流净额环比增长



资料来源：Wind，国海证券研究所

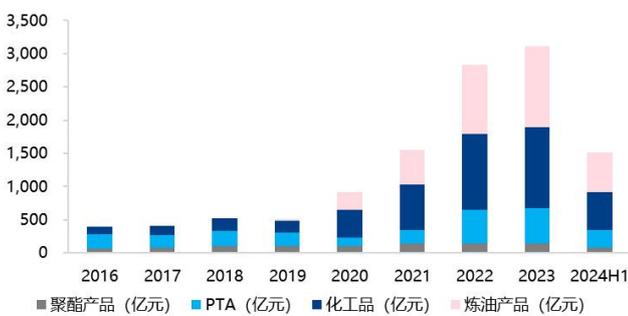
图 21：季度研发费用情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

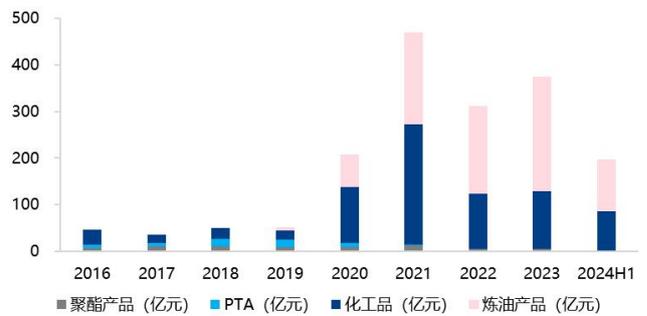
## 4、公司各板块营收及毛利情况

图 22：公司主要产品收入情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 23：公司主要产品毛利润情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：荣盛石化盈利预测表

证券代码：	002493				股价：	8.81				投资评级：	买入				日期：	2024/08/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	7%	10%	13%	EPS	0.12	0.30	0.50	0.65										
毛利率	11%	12%	13%	13%	BVPS	4.38	4.49	4.81	5.21										
期间费率	3%	2%	2%	2%	<b>估值</b>														
销售净利率	0%	1%	1%	1%	P/E	86.25	29.26	17.76	13.47										
<b>成长能力</b>					P/B	2.36	1.96	1.83	1.69										
收入增长率	12%	9%	15%	15%	P/S	0.32	0.25	0.22	0.19										
利润增长率	-65%	163%	65%	32%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.88	0.92	0.99	1.08	营业收入	325112	352860	404360	465014										
应收账款周转率	54.80	55.01	55.17	55.12	营业成本	287759	309105	353613	405948										
存货周转率	4.70	5.14	5.15	5.15	营业税金及附加	22948	27453	31136	36039										
<b>偿债能力</b>					销售费用	160	176	202	233										
资产负债率	75%	75%	76%	75%	管理费用	909	917	1051	1209										
流动比	0.60	0.55	0.59	0.60	财务费用	8202	6932	6795	6777										
速动比	0.15	0.17	0.15	0.17	其他费用/（-收入）	6555	5293	5863	6743										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	1560	5034	7829	10519										
现金及现金等价物	13380	15828	17072	17760	营业外净收支	-8	-28	-28	-28										
应收款项	4738	8091	6567	10304	利润总额	1553	5006	7801	10491										
存货净额	61734	58424	78942	78726	所得税费用	-51	651	1014	1416										
其他流动资产	11476	12152	13364	14457	净利润	1603	4356	6787	9075										
<b>流动资产合计</b>	<b>91327</b>	<b>94495</b>	<b>115946</b>	<b>121248</b>	少数股东损益	445	1307	1765	2450										
固定资产	219700	223294	222033	219021	归属于母公司净利润	1158	3049	5023	6624										
在建工程	41821	49230	56268	62955	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	12887	15333	16606	18214	经营活动现金流	28079	40609	36352	33993										
长期股权投资	9184	12245	13796	15484	净利润	1158	3049	5023	6624										
<b>资产总计</b>	<b>374918</b>	<b>394597</b>	<b>424649</b>	<b>436922</b>	少数股东损益	445	1307	1765	2450										
短期借款	44811	44811	44811	44811	折旧摊销	14721	14362	19468	18589										
应付款项	53940	76678	100740	103083	公允价值变动	-156	-97	-90	-83										
合同负债	4422	6310	5925	7109	营运资金变动	4428	16469	4727	961										
其他流动负债	49890	42540	43927	46099	投资活动现金流	-32287	-30927	-28021	-25510										
<b>流动负债合计</b>	<b>153062</b>	<b>170339</b>	<b>195403</b>	<b>201101</b>	资本支出	-32609	-27825	-26535	-23887										
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	26	130	130										
<b>长期负债合计</b>	<b>127187</b>	<b>127187</b>	<b>127187</b>	<b>127187</b>	筹资活动现金流	1203	-7244	-7098	-7805										
<b>负债合计</b>	<b>280250</b>	<b>297526</b>	<b>322590</b>	<b>328288</b>	债务融资	21222	37	30	23										
股本	10126	10126	10126	10126	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	94669	97071	102059	108633	其它	-20019	-7281	-7128	-7828										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>374918</b>	<b>394597</b>	<b>424649</b>	<b>436922</b>	现金净增加额	-3972	2438	1233	678										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6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。

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。

## 【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。