

## 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

## 供需偏弱导致短期盈利承压，炼化龙头业绩弹性静待释放

2024年10月30日

**事件:** 2024年10月29日，荣盛石化发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入2451.96亿元，同比增长2.57%；实现归母净利润8.77亿元，同比增长714.73%；实现扣非后归母净利润为6.88亿元，同比增长630.51%；实现基本每股收益0.09元，同比增长800.00%。

其中，2024年第三季度公司实现营业收入839.47亿元，同比下降0.68%，环比增长4.72%；实现归母净利润0.19亿元，同比下降98.48%，环比下降93.87%；实现扣非后归母净利润为0.16亿元，同比下降98.74%，环比下降92.00%。

**点评:**

- **供需偏弱导致炼化产品盈利收窄，公司业绩短期承压。油价端，**2024年前三季度国际油价震荡运行，上半年油价呈现冲高后回落企稳态势；进入第三季度，北半球驾驶旺季支撑国际油价上行，随后石油需求季节性回落，叠加全球宏观经济形势转弱、地缘担忧情绪放缓，国际油价震荡下行。2024年前三季度布伦特平均油价为81.6美元/桶，与去年同期基本持平，第三季度平均78.7美元/桶。公司前三季度炼化板块同比修复，根据我们测算，浙石化实现26.5亿元净利润，同比+23亿，其中第三季度浙石化利润6.2亿元，环比-1.6亿，第三季度受毛利收窄及部分产品需求偏弱影响，叠加第三季度油价快速回落，成本端支撑偏弱，炼化板块业绩回落，根据百川盈孚数据，三季度主要炼化产品汽油、柴油、煤油、聚乙烯、聚丙烯、PX、纯苯毛利环比变化分别为+51、+30、-28、-152、+109、-626、-100元/吨，化工板块产品毛利环比明显下滑，公司业绩短期承压。
- **炼化行业持续整合，公司自身优势有望推动业绩增长空间扩大。从行业角度看，**根据国家发展改革委指导意见，到2025年国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内，千万吨级炼油企业产能占比55%左右。根据金联创数据，截止2023年国内总炼能为9.53亿吨，距离规定的上限约有4700万吨增量空间。2025年前在建及待建的炼化一体化项目、改扩建项目约6900万吨。我们认为，未来小规模炼厂淘汰进程有望加速，行业或进入存量竞争时代，在行业供给侧峰值来临与结构深化调整背景下，拥有低成本和高产品丰富度的炼化一体化龙头有望优先受益。**从公司层面看，**在未来炼能存量竞争时代中，我们认为公司具备多项竞争优势，一是能效水平，根据中国石化工业联合会发布数据，公司在以石脑油为原料生产乙烯、对二甲苯等核心化工产品过程中，其综合能耗为行业标杆水平；二是原料选择，浙石化的加氢、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；三是产品布局，浙石化成品油收率远低于传统炼厂，拥有更高比例的化工原料产出，为其下游新材料布局提供了充分的原料基础，有助于高端化产品布局的丰富度提升。
- **增量产能陆续落地，高端化产品稳步推进。**近期公司发布了年产10万

吨顺丁稀土橡胶/共线年产 7 万吨镍系顺丁橡胶装置、38 万吨/年聚醚装置中的首套年产 2.5 万吨聚合物多元醇装置的投产公告，增量产能陆续落地。此外，公司金塘新材料项目、高性能树脂、高端新材料等项目也在按计划推进，未来伴随公司高端化、高附加值产品逐步落地，其产业链发展的深度和广度有望进一步提升，化工新材料板块带来的业绩增长值得期待。

- **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 12.64、25.99 和 42.75 亿元，同比增速分别为 9.1%、105.6%、64.5%，EPS（摊薄）分别为 0.12、0.26 和 0.42 元/股，按照 2024 年 10 月 30 日收盘价对应的 PE 分别为 75.54、37.74 和 22.34 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	1,264	2,599	4,275
增长率 YoY%	-74.8%	-65.3%	9.1%	105.6%	64.5%
毛利率%	10.8%	11.5%	11.5%	12.0%	12.3%
净资产收益率ROE%	7.1%	2.6%	2.8%	5.5%	8.4%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.12	0.26	0.42
市盈率 P/E(倍)	37.27	86.25	75.54	36.74	22.34
市净率 P/B(倍)	2.64	2.36	2.11	2.01	1.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 30 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
<b>流动资产</b>	95,720	91,327	110,677	125,796	143,949	<b>营业总收入</b>	289,095	325,112	379,597	421,198	508,226
货币资金	18,239	13,070	26,349	33,207	33,758	营业成本	257,841	287,75	335,973	370,496	445,521
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	3,360	3,705	4,455	管理费用	815	909	1,063	1,179	1,423
存货	60,690	61,734	64,313	70,934	85,322	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	6,152	6,317
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	5,628	1,560	2,954	6,070	9,982
<b>资产总计</b>	362,589	374,918	394,403	408,335	430,352	营业外收支	-9	-8	-4	-4	-4
<b>流动负债</b>	130,059	153,062	163,468	168,127	178,117	<b>利润总额</b>	5,619	1,553	2,950	6,066	9,978
短期借款	26,370	44,811	44,811	44,811	44,811	所得税	-751	-51	620	1,274	2,095
应付票据	3,409	4,195	3,682	4,787	5,711	<b>净利润</b>	6,370	1,603	2,331	4,792	7,882
应付账款	69,079	49,744	64,433	65,979	67,133	少数股东损益	3,030	445	1,067	2,193	3,608
其他	31,202	54,312	50,542	52,551	60,461	<b>归属母公司净利润</b>	3,341	1,158	1,264	2,599	4,275
<b>非流动负债</b>	135,362	127,187	134,187	139,187	144,187	EBITDA	22,250	23,864	26,709	30,651	35,209
长期借款	130,962	125,180	132,180	137,180	142,180	EPS(当年)(元)	0.33	0.12	0.12	0.26	0.42
其他	4,400	2,008	2,008	2,008	2,008						
<b>负债合计</b>	265,422	280,250	297,655	307,314	322,304						
少数股东权益	49,905	50,333	51,400	53,593	57,201						
归属母公司股东权益	47,262	44,336	45,348	47,427	50,847						
<b>负债和股东权益</b>	362,589	374,918	394,403	408,335	430,352						

  

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	1,264	2,599	4,275
同比(%)	-74.8%	-65.3%	9.1%	105.6%	64.5%
毛利率(%)	10.8%	11.5%	11.5%	12.0%	12.3%
ROE%	7.1%	2.6%	2.8%	5.5%	8.4%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.12	0.12	0.26	0.42
P/E	37.27	86.25	75.54	36.74	22.34
P/B	2.64	2.36	2.11	2.01	1.88
EV/EBITDA	12.87	12.24	10.36	8.96	7.93

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	19,058	28,079	30,576	27,302	28,025
净利润	6,370	1,603	2,331	4,792	7,882
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	3,994	-3,677	-7,965
其它	-1,166	-580	120	120	119
<b>投资活动</b>	-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
<b>筹资活动</b>	11,557	1,203	909	-1,803	-1,992
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	-6,296	-6,803	-7,338
<b>现金流净增加额</b>	1,120	-3,972	13,279	6,858	551

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