

非金融公司 | 公司点评 | 荣盛石化 (002493)

持续磨底，未来可期



| 报告要点

荣盛石化于 2024 年 10 月 29 日发布 2024 年第三季度业绩报告，2024 年前三季度公司实现营业收入 2151.96 亿元，同比增加 2.57%，实现归母净利润 8.77 亿元，同比增加 714.73%。其中，2024Q3 实现营业收入 839.47 亿元，同比减少 0.68%，环比增加 4.72%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比减少 98.48%，环比减少 93.87%。

| 分析师及联系人



许隽逸



张玮航



陈律楼



陈康迪

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524090003 SAC: S0590524080002

荣盛石化(002493)

持续磨底，未来可期

行业：石油石化/炼化及贸易
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.43 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 10,126/9,498
 流通A股市值(百万元) 89,568.79
 每股净资产(元) 4.33
 资产负债率(%) 75.93
 一年内最高/最低(元) 11.70/8.00

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10月29日发布2024年第三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入2151.96亿元，同比增加2.57%，实现归母净利润8.77亿元，同比增加714.73%。其中，2024Q3实现营业收入839.47亿元，同比减少0.68%，环比增加4.72%，实现归母净利润0.19亿元，同比减少98.48%，环比减少93.87%。

➤ 化工品需求仍在磨底，Q3业绩短期承压

2024Q3布伦特原油期货结算价均值为78.71美元/桶，同比下降8.40%，环比下降7.43%。2024Q3聚烯烃-原油价差均值3211元/吨，同比增加16.10%，环比增加9.39%。2024Q3 PTA-PX价差均值315元/吨，同比增加66.57%，环比基本持平，化工品需求仍在磨底，如果未来终端消费需求好转，盈利能力有望复苏。

➤ 成品油需求下滑，炼油板块期待修复

2024Q3成品油表观消费量为0.97亿吨，同比下降4.87%，2024Q3成品油市场分化延续，Q3柴油/汽油/航煤裂解价差分别为1099元/1619元/1416元/吨，分别同比减少9.19%/增加7.53%/增加29.24%，此外，9月20日商务部下发2024年第三批成品油出口配额，公司获73万吨成品油出口配额，全年累计获得成品油出口配额368万吨，有望改善炼油板块业绩。与此同时，PX-原油价差均值为2760元/吨，同比下降16.91%，如果下游PTA规划产能陆续投放，PX或仍存需求增量，价差有望得到修复。

➤ 大体量高附加值产品陆续投产或帮助公司实现业绩修复

浙石化10万吨顺丁稀土橡胶、2.5万吨聚合物多元醇装置近期投料成功，产出合格产品。此外，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，但目前仍处于需求恢复初期，预计公司2024-2026年归母净利润为13亿元/45亿元/65亿元，对应EPS分别为0.13元/0.44元/0.64元，对应PE为72.9X/21.4X/14.7X，维持“买入”评级。

风险提示：原油价格变动影响公司盈利测算；终端需求不景气风险；项目建设不及预期风险；美元汇率大幅波动风险；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	31300	43283	51733
归母净利润(百万元)	3340	1158	1313	4483	6505
增长率(%)	-73.95%	-65.33%	13.39%	241.42%	45.08%
EPS(元/股)	0.33	0.11	0.13	0.44	0.64
市盈率(P/E)	28.7	82.7	72.9	21.4	14.7
市净率(P/B)	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.6	13.3	11.3	8.8	7.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月30日收盘价

1. 风险提示

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；

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；

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；

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；

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	80398	85106	85882
其他	6918	10117	15849	17157	17574
流动资产合计	95720	91327	135346	144651	146895
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	449449	485581	511562
短期借款	26370	44811	67856	86542	100602
应付账款+票据	72488	53940	92418	97830	98722
其他	31202	54312	52187	55371	55979
流动负债合计	130059	153062	212461	239743	255303
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	353185	383870	401950
少数股东权益	49905	50333	51222	54256	58659
股本	10126	10126	10126	10126	10126
资本公积	10823	10825	10825	10825	10825
留存收益	26312	23385	24091	26503	30003
股东权益合计	97166	94669	96264	101711	109613
负债和股东权益总计	362587	374918	449449	485581	511562

现金流量表

	单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	6370	1603	2202	7518	10907
折旧摊销	11299	14721	20037	23672	26762
财务费用	6031	8202	8327	9587	10427
存货减少(增加为“-”)	-13580	-1044	-18664	-4708	-776
营运资金变动	-2621	4251	6293	1565	-18
其它	11559	345	18640	4684	752
经营活动现金流	19058	28079	36834	42318	48055
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	36582	22089	16579
股权融资	0	0	0	0	0
其他	1243	-9401	-8933	-11659	-13433
筹资活动现金流	11557	1203	27649	10431	3147
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	297019	314413	317278
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	8327	9587	10427
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	2940	10028	14547
营业外净收益	-9	-8	-4	-4	-4
利润总额	5619	1553	2936	10024	14543
所得税	-751	-51	734	2506	3636
净利润	6370	1603	2202	7518	10907
少数股东损益	3030	445	889	3035	4403
归属于母公司净利润	3340	1158	1313	4483	6505

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%	15.46%	74.13%	27.33%
EBITDA	-44.11%	6.65%	27.88%	38.29%	19.52%
归属于母公司净利润	-73.95%	-65.33%	13.39%	241.42%	45.08%
获利能力					
毛利率	10.81%	11.49%	12.09%	14.16%	15.47%
净利率	2.20%	0.49%	0.65%	2.05%	2.91%
ROE	7.07%	2.61%	2.92%	9.45%	12.77%
ROIC	4.86%	3.78%	3.18%	4.85%	5.66%
偿债能力					
资产负债率	73.20%	74.75%	78.58%	79.05%	78.57%
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	0.1	0.4	0.6
每股经营现金流	1.9	2.8	3.6	4.2	4.7
每股净资产	4.7	4.4	4.4	4.7	5.0
估值比率					
市盈率	28.7	82.7	72.9	21.4	14.7
市净率	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.6	13.3	11.3	8.8	7.7
EV/EBIT	28.7	33.4	31.4	19.3	16.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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号致安广场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