

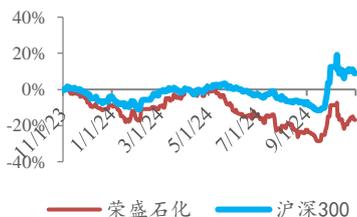
## 成本波动业绩承压，在建项目有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-05

收盘价(元)	9.71
近12个月最高/最低(元)	11.60/8.10
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)	983
流通市值(亿元)	922

### 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

- 炼化盈利改善，股东增持彰显信心  
2024-08-28
- 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

### 主要观点：

#### ● 事件描述

**事件 1:** 10月29日，荣盛石化发布2024年三季报，实现营业收入2451.96亿元，同比+2.57%；实现归母净利润8.77亿元，同比+714.73%；实现扣非归母净利润6.88亿元，同比+630.51%。其中，第三季度实现营业收入839.47亿元，同比-0.68%，环比+4.72%；实现归母净利润0.19亿元，同比-98.48%，环比-93.87%；实现扣非归母净利润0.16亿元，同比-98.74%，环比-92.00%。

**事件 2:** 10月29日，荣盛石化发布关于浙石化聚合物多元醇装置和顺丁稀土橡胶装置产出合格产品的公告。

#### ● 原油波动加大，三季度业绩承压

三季度，原油受中美经济数据疲软因素承压，尽管10月地缘冲突升级带来原油企稳回升，但总体呈现下跌态势。2024年三季度，WTI原油均价为75.20美元/桶，环比下跌6.81%，同比下跌8.17%；布伦特原油均价为78.39美元/桶，环比下跌7.82%，同比下跌8.54%。原油下跌一方面使产品价格承压，也使炼化企业普遍有库存损失影响。量方面，公司装置运行平稳，新建项目稳步投产带来增量。盈利来看，三季度烯烃供需尚可价差相对稳定，终端旺季需求不及预期芳烃盈利明显下滑，成品油、煤化工产品、新材料盈利相对稳定。

#### ● 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前行，保障中长期成长性。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。

公司在新材料领域不断深耕和突破。2024年8月22日，浙石化1000吨/年 $\alpha$ -烯烃中试装置试车成功。此次公告投产的稀土顺丁橡胶装置规模为10万吨/年，单套产能目前位居国内第一位，稀土顺丁橡胶产能居全国第二，新投产的稀土顺丁橡胶和先前投产的镍系顺丁橡胶及溶聚丁苯橡胶的合计产能位居全国前列。

后续公司仍有较大规模资本开支。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。此外，高性能树脂、高端新材料等项目也在按计划推进。

● **与沙特阿美强强联合，推动全球布局**

2024 年 1 月 2 日，荣盛石化与沙特阿美”签署了《谅解备忘录》，双方正在讨论荣盛石化拟收购沙特阿美全资子公司朱拜勒炼化公司的 50% 股权，并拟通过扩建增加产能提高产品灵活性、复杂度和质量。同时，双方也正在讨论沙特阿美对荣盛石化全资子公司宁波中金石化有限公司不超过百分之五十（50%）股权的潜在收购，并联合开发中金石化现有装置升级扩建。公司与沙特阿美积极推进合作事宜。双方已就部分事项取得一致意见并于 2024 年 9 月 11 日在利雅得签署了《联合开发协议的框架协议》，共同推进联合开发协议，标志着双方合作有序推进。

● **投资建议**

基于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 16.17、34.80、51.14 亿元（原值 30.12、57.09、67.35 亿元），对应 PE 为 60.80X/28.26X/19.22X。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	353752	418354	476154
收入同比 (%)	12.5%	8.8%	18.3%	13.8%
归属母公司净利润	1158	1617	3480	5114
净利润同比 (%)	-65.3%	39.6%	115.2%	47.0%
毛利率 (%)	11.5%	11.3%	11.6%	12.0%
ROE (%)	2.6%	3.5%	7.0%	9.4%
每股收益 (元)	0.12	0.16	0.34	0.51
P/E	86.25	60.80	28.26	19.22
P/B	2.36	2.14	1.99	1.80
EV/EBITDA	12.24	10.14	9.54	8.58

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	91327	127701	128938	129834
现金	13070	25051	16723	3309
应收账款	4738	8111	8668	9241
其他应收款	4510	5062	5986	6744
预付账款	1493	3137	3698	3519
存货	61734	83502	88272	100497
其他流动资产	5782	2838	5591	6524
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	374918	422765	442730	459755
<b>流动负债</b>	153062	189601	196179	202432
短期借款	44811	48281	51751	46751
应付账款	49744	90968	90080	98685
其他流动负债	58507	50352	54347	56996
<b>非流动负债</b>	127187	135854	143539	146407
长期借款	125180	133210	141241	144667
其他非流动负债	2008	2644	2298	1740
<b>负债合计</b>	280250	325454	339718	348839
少数股东权益	50333	51429	53614	56438
股本	10126	10126	10126	10126
资本公积	10825	10825	10825	10825
留存收益	23385	24931	28447	33527
归属母公司股东权益	44336	45881	49398	54478
<b>负债和股东权益</b>	374918	422765	442730	459755

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	28079	47627	25244	40850
净利润	1158	1617	3480	5114
折旧摊销	14721	16125	18075	19826
财务费用	8367	11371	12107	12469
投资损失	-460	-843	-864	-931
营运资金变动	4428	17366	-9345	1940
其他经营现金流	-3405	-13757	14617	5606
<b>投资活动现金流</b>	-32287	-26983	-35849	-35149
资本支出	-32609	-28966	-35608	-36350
长期投资	21	-377	-645	-531
其他投资现金流	302	2360	403	1732
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-3972	11981	-8328	-13414

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	325112	353752	418354	476154
营业成本	287759	313663	369789	419055
营业税金及附加	22948	20951	26307	30584
销售费用	160	230	244	274
管理费用	909	1102	1218	1400
财务费用	8202	11175	11731	12218
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	843	864	931
<b>营业利润</b>	1560	2789	5418	7805
营业外收入	3	6	4	4
营业外支出	11	10	12	11
<b>利润总额</b>	1553	2784	5411	7799
所得税	-51	71	-254	-140
<b>净利润</b>	1603	2713	5664	7939
少数股东损益	445	1096	2185	2824
<b>归属母公司净利润</b>	1158	1617	3480	5114
EBITDA	23864	27251	31319	35604
EPS (元)	0.12	0.16	0.34	0.51

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.5%	8.8%	18.3%	13.8%
营业利润	-72.3%	78.7%	94.3%	44.1%
归属于母公司净利润	-65.3%	39.6%	115.2%	47.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	11.5%	11.3%	11.6%	12.0%
净利率 (%)	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%
ROE (%)	2.6%	3.5%	7.0%	9.4%
ROIC (%)	3.2%	3.6%	4.3%	5.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	74.7%	77.0%	76.7%	75.9%
净负债比率 (%)	296.0%	334.4%	329.8%	314.5%
流动比率	0.60	0.67	0.66	0.64
速动比率	0.18	0.22	0.19	0.13
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.84	0.94	1.04
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	0.16	0.34	0.51
每股经营现金流(薄)	2.77	4.70	2.49	4.03
每股净资产	4.38	4.53	4.88	5.38
<b>估值比率</b>				
P/E	86.25	60.80	28.26	19.22
P/B	2.36	2.14	1.99	1.80
EV/EBITDA	12.24	10.14	9.54	8.58

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 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达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。