

业绩环比改善，看好周期弹性与成长

荣盛石化(002493.SZ)

推荐(首次评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 697.21 亿元，同比增长 1.63%；归母净利润-14.68 亿元，同比减少 147.11%；基本每股收益-0.15 元，同比减少-148.39%。
- **炼化产品价差环比普遍走扩，公司一季度业绩环比改善** 2023 年一季度公司销售毛利率为 4.35%，同比降低 14.92 个百分点，环比增加 5.21 个百分点。我们认为，同比来看，公司一季度业绩表现不佳主要系化工产品价差普遍收窄，同时存在原料库存跌价损失；环比来看，公司业绩改善主要系炼化产品价差普遍走扩，但柴油、航煤价差有所收窄。随着后续国内经济活动的进一步恢复，预计成品油、化工品需求将持续恢复，在原油价格中高位运行背景下，公司业绩有望继续向上修复。
- **3#乙烯及下游化工装置项目有序推进，浙石化产品结构进一步优化** 2022 年浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目（二期）全面投产，合计拥有 1180 万吨/年芳烃和 420 万吨/年烯烃生产能力。浙石化位于浙江自贸区，已连续取得成品油出口配额，具有加工规模大、工艺先进、原料适应性强、加工手段灵活的优势；目前正在建设 3#乙烯及下游化工装置项目，计划新增 140 万吨/年乙烯及多种化工品产能。近期 40 万吨/年 ABS、6 万吨/年溶聚丁苯橡胶、10 万吨/年顺丁稀土橡胶等装置已陆续投产。随着该项目产能的陆续释放，一方面可以多产乙烯、丙烯、丁二烯等原料，为公司发展下游高附加值新材料及精细化工产业提供充足的原料保障和拓展空间；另一方面还可以进一步降低成品油的产出比例，实现炼油的提质增效。
- **依托炼化一体化平台优势，向新材料领域进军** 依托浙石化 4000 万吨炼化一体化项目，公司加快布局下游化学新材料，瞄准新能源和高端材料领域，部署了 EVA、DMC、PC 和 ABS 等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富。目前高新树脂项目、高端新材料项目正在有序推进， α 烯烃、POE 等装置正在建设过程中。随着新项目的稳步推进，公司新能源材料、可再生塑料、特种合成材料和高端合成材料等产能将得到有序扩充，新材料转型逐步加速。
- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 3032.4、3459.2、4288.4 亿元，同比增长 4.9%、14.1%、24.0%；归母净利润分别为 43.8、94.0、130.1 亿元，同比增长 31.2%、114.5%、38.5%；EPS 分别为 0.43、0.93、1.29 元，对应 PE 分别为 30.3、14.1、10.2 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 需求不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

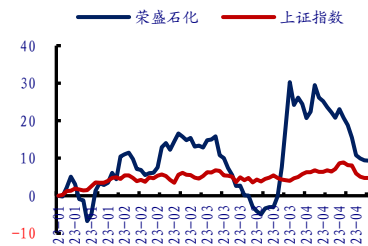
☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 翟启迪

市场表现 (2023.4.26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

● **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	289094.84	303237.62	345920.96	428840.14
增长率	63.31%	4.89%	14.08%	23.97%
归母净利润 (百万元)	3340.16	4381.30	9397.59	13012.27
增长率	-74.76%	31.17%	114.49%	38.46%
EPS (元)	0.33	0.43	0.93	1.29
PE	39.73	30.30	14.13	10.20

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn