

➤ **事件：**2023 年 4 月 26 日，公司发布了 2023 年第一季度报告。2023 年第一季度，公司营业收入为 697.21 亿元，同比增长 1.63%；归母净利润为-14.68 亿元，同比下滑 147.11%；扣非归母净利润为-15.73 亿元，同比下滑 152.75%。其中，公司非经常性损益为 1.05 亿元，包含政府补助 0.48 亿元。

➤ **环比 22Q4 业绩有所改善。**23Q1，公司归母净利润为-14.68 亿元，同比出现大幅下滑，但环比 22Q4 的-21.10 亿元有所改善。主要是公司毛利率出现了回升，23Q1 公司实现毛利率为 4.35%，环比 22Q4 的-0.86%提升了 5.22pct。

➤ **规模化炼化能力强，主要产品产能持续释放。**炼化板块，截至 2022 年末，浙石化拥有 1180 万吨/年的芳烃和 420 万吨/年的烯烃生产能力，作为世界级炼化一体化项目，具有明显的规模优势，且还具有工艺先进、原料适应性强、加工手段灵活的优势。PTA 板块，公司预计 250 万吨/年 PTA 项目和 180 万吨/年聚酯瓶片装置将于今年陆续投产，且另外 9 万吨食品级再生聚酯瓶片产能正在推进，投产后海南逸盛将成为国内最大的食品级 rPET 供应商。聚酯板块，永盛高端薄膜的产能在不断拓展，今年将有 15 万吨的生产线进行投放；盛元二期 50 万吨差别化纤维项目，主要生产阻燃、功能性、免染纤维产品，也在积极推进过程当中。

➤ **上游拟引入沙特阿美战略投资者，下游积极进军新材料。**上游方面，2023 年 3 月 27 日，控股股东浙江荣盛控股集团有限公司与沙特阿美全资子公司 AOC 签署了《股份买卖协议》，拟将荣盛石化总股本的 10%加一股（10.13 亿股），以 24.3 元/股的价格转让给 AOC，同时，双方签订了一系列《战略合作协议》。在上游资源趋紧的背景下，双方的合作保障了公司长期稳定的原料供应，同时，沙特阿美还将为公司提供海外销售渠道和炼油技术指导，有助于公司的良性发展。下游方面，公司瞄准高端新材料赛道，依托于浙石化和中金石化，通过成立荣盛新材料子公司聚焦高端聚烯烃、特种橡胶及弹性体、工程塑料、精细化工品和专用化工品、前沿新材料等领域。

➤ **投资建议：**随着下游需求逐步复苏，石化产品价差有望修复，且公司新材料等项目在逐步推进。我们预计，2023-2025 年，公司归母净利润分别为 55.08/71.73/94.39 亿元，EPS 分别为 0.54/0.71/0.93 元/股，对应 2023 年 4 月 26 日的 PE 分别为 24/19/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格波动的风险；主营产品价格下降的风险；新增产能投放速度较慢的风险；协议落地不及预期的风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**13.11 元**

**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

**相关研究**

1.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年年报点评：22 年成本高位致盈利承压，23 年业绩有望回暖-2023/04/20

2.荣盛石化 (002493.SZ) 事件点评：沙特阿美拟收购 10%的股权，公司战略价值凸显-2023/03/28

3.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年三季报点评：成本承压致 Q3 业绩下滑，新材料业务稳步推进-2022/10/27

4.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年半年报点评：浙石化工程放量，新材料项目接续延伸-2022/08/18

5.荣盛石化 (002493.SZ) 2021 年业绩预告点评：浙石化二期全面投产有望继续增厚 2022 年业绩-2022/02/07

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	289,095	259,463	277,086	295,217
增长率 (%)	57.9	-10.2	6.8	6.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,340	5,508	7,173	9,439
增长率 (%)	-74.8	64.9	30.2	31.6
每股收益 (元)	0.33	0.54	0.71	0.93
PE	40	24	19	14
PB	2.8	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	289,095	259,463	277,086	295,217
营业成本	257,841	224,670	237,519	249,469
营业税金及附加	17,011	12,973	13,854	14,761
销售费用	175	178	190	203
管理费用	815	810	865	922
研发费用	4,367	4,463	4,766	5,078
EBIT	10,951	16,744	20,376	25,301
财务费用	6,031	4,808	4,710	4,529
资产减值损失	-282	-123	-130	-136
投资收益	693	704	751	801
营业利润	5,628	12,525	16,296	21,445
营业外收支	-9	-7	7	6
利润总额	5,619	12,518	16,303	21,452
所得税	-751	2,504	3,261	4,290
净利润	6,370	10,014	13,043	17,161
归属于母公司净利润	3,340	5,508	7,173	9,439
EBITDA	22,250	28,672	33,675	40,039

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	18,239	33,101	44,001	58,756
应收账款及票据	7,128	6,808	7,270	7,746
预付款项	2,558	3,521	3,722	3,910
存货	60,690	61,249	64,752	68,010
其他流动资产	7,105	10,958	11,261	11,571
流动资产合计	95,720	115,637	131,006	149,992
长期股权投资	8,733	9,437	10,188	10,989
固定资产	222,161	230,646	238,386	246,059
无形资产	5,998	5,997	5,997	5,997
非流动资产合计	266,867	268,493	268,672	268,834
资产合计	362,587	384,130	399,678	418,826
短期借款	26,370	24,370	22,370	20,370
应付账款及票据	72,488	75,635	79,960	83,983
其他流动负债	31,202	33,830	34,637	35,418
流动负债合计	130,059	133,834	136,967	139,771
长期借款	130,962	139,099	139,099	139,099
其他长期负债	4,400	4,381	4,381	4,381
非流动负债合计	135,362	143,479	143,479	143,479
负债合计	265,422	277,314	280,447	283,251
股本	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	49,905	54,412	60,281	68,004
股东权益合计	97,166	106,816	119,231	135,575
负债和股东权益合计	362,587	384,130	399,678	418,826

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	57.91	-10.25	6.79	6.54
EBIT 增长率	-68.19	52.90	21.69	24.17
净利润增长率	-74.76	64.90	30.24	31.58
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.81	13.41	14.28	15.50
净利润率	1.16	2.12	2.59	3.20
总资产收益率 ROA	0.92	1.43	1.79	2.25
净资产收益率 ROE	7.07	10.51	12.17	13.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.74	0.86	0.96	1.07
速动比率	0.23	0.33	0.41	0.51
现金比率	0.14	0.25	0.32	0.42
资产负债率 (%)	73.20	72.19	70.17	67.63
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	9.00	9.60	9.60	9.60
存货周转天数	85.91	99.71	99.71	99.71
总资产周转率	0.83	0.69	0.71	0.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.54	0.71	0.93
每股净资产	4.67	5.18	5.82	6.67
每股经营现金流	1.88	2.72	3.10	3.63
每股股利	0.15	0.06	0.08	0.11
<b>估值分析</b>				
PE	40	24	19	14
PB	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.26	9.95	8.08	6.38
股息收益率 (%)	1.14	0.47	0.62	0.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,370	10,014	13,043	17,161
折旧和摊销	11,299	11,927	13,299	14,738
营运资金变动	-2,621	1,836	520	421
经营活动现金流	19,058	27,533	31,346	36,713
资本开支	-29,329	-12,071	-12,683	-14,056
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-28,966	-12,128	-12,683	-14,056
股权募资	2,499	0	0	0
债务募资	16,590	4,884	-2,000	-2,000
筹资活动现金流	11,557	-543	-7,763	-7,902
现金净流量	1,120	14,862	10,900	14,755

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026