

沙特阿美拟收购 10% 的股权，公司战略价值凸显

2023 年 03 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 3 月 27 日，公司公告称，公司控股股东浙江荣盛控股集团有限公司于 2023 年 3 月 27 日与战略合作方沙特阿美的全资子公司 AOC 签署了《股份买卖协议》，拟将其所持有的公司 10.13 亿股（占总股本的 10% 加一股）通过协议转让的方式转让给 AOC；同时荣盛石化与沙特阿美签署了《战略合作协议》，公司及子公司与沙特阿美和/或其关联方同时签署了《战略合作协议》项下一系列商业合作协议，推动双方各自战略目标的实现和长期的可持续发展。

➤ **股东转让公司股本的 10% 加一股，交易价格为 24.3 元/股，溢价率达 88.23%。**公司控股股东荣盛控股与 AOC 约定，将荣盛石化总股本的 10% 加一股，即 10.13 亿股，以 24.3 元/股的价格转让给 AOC，而截至 2023 年 3 月 27 日，荣盛石化的收盘价格为 12.91 元，从而协议达成的溢价率为 88.23%。我们预计，公司估值有望得到提升。

➤ **公司与沙特阿美确定建立战略合作关系，协议有效期 20 年。**公司及下属控股公司浙江石油化工有限公司、荣盛石化（新加坡）私人有限公司与沙特阿美及其关联方 AOC、ATS 于北京签署了《战略合作协议》及其项下的《原油采购协议》《救济契据》《母公司担保》《ATS 框架协议》《原料供应框架协议》《化学品框架协议》《精炼和化工产品框架协议》《原油储存框架协议》《技术分享框架协议》等一揽子协议，实现双方在原油采购、原料供应、化学品销售、精炼化工产品销售、原油储存及技术分享等方面的合作，除《原油储存框架协议》期限为 5 年以外，其他协议的初始固定期限均长达 20 年。

➤ **在上游资源趋紧的背景下，公司原料的稳定供应将形成较强壁垒。**协议约定：1) 控股子公司浙石化及其代理人荣盛新加坡有权从沙特阿美公司以基于公开原油市场的价格采购各类不同等级的原油合计 48 万桶/日；2) 荣盛新加坡有权从 ATS 公司采购数量不超过 8 万桶/日的原油；3) 荣盛石化、荣盛新加坡有权从 ATS 公司采购数量为 20 万吨/年的石脑油、混合二甲苯、直馏燃油等各类原料；4) 由浙石化或其关联方提供位于舟山市的指示性容量为 300 万立方米的原油储罐及相关设施，沙特阿美或其关联方有义务将储罐中的原油库存维持在 150 万公吨的指示性最低水平。

➤ **沙特阿美为公司提供海外销售渠道和炼油技术指导。**协议约定：1) 在符合适用的出口批准、许可证、配额和豁免的前提下，沙特阿美有权从荣盛石化、荣盛新加坡处采购 80 万吨/年的聚乙烯、聚丙烯等化工产品；2) ATS 有权从荣盛石化、荣盛新加坡处采购 30 万吨/年的化工产品和 1.5 万桶/日的精炼产品；3) 沙特阿美将利用其优势与公司进行技术互补、共享研究开发资源等。

➤ **投资建议：**随着下游需求逐步复苏，石化产品价格差有望修复，且公司乃至整个炼化板块的估值都有望在此事件的推动下得到提升。我们预计，2022-2024 年，公司归母净利润分别为 40.31/62.38/105.30 亿元，EPS 分别为 0.40/0.62/1.04 元/股，对应 2023 年 3 月 27 日的 PB 分别为 2.5 倍、2.3 倍、2.0 倍，上调评级，给予“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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	177,024	271,942	257,611	293,592
增长率 (%)	65.0	53.6	-5.3	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,824	4,031	6,238	10,530
增长率 (%)	75.5	-68.6	54.8	68.8
每股收益 (元)	1.27	0.40	0.62	1.04
PE	10	32	21	12
PB	2.7	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 3 月 27 日收盘价）

推荐

上调评级

当前价格：

12.91 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 年三季度报点评：成本承压致 Q3 业绩下滑，新材料业务稳步推进-2022/10/27
2. 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
3. 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
4. 荣盛石化(002493)公司调研简报：从炼化企业向新材料及精细化工平台迈进-2021/10/08
5. 荣盛石化(002493):炼化项目产量爬坡驱动业绩高增-2021/08/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	177,024	271,942	257,611	293,592
营业成本	130,090	237,861	219,946	244,828
营业税金及附加	8,833	14,141	11,969	11,744
销售费用	155	272	250	283
管理费用	683	925	958	1,068
研发费用	3,915	4,351	4,746	5,353
EBIT	33,374	14,689	19,985	30,593
财务费用	2,898	5,384	5,397	5,808
资产减值损失	-24	-20	-20	-20
投资收益	611	272	258	352
营业利润	31,246	9,569	14,839	25,133
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	31,251	9,569	14,839	25,133
所得税	7,602	2,105	3,326	5,679
净利润	23,648	7,464	11,512	19,454
归属于母公司净利润	12,824	4,031	6,238	10,530
EBITDA	40,285	32,005	35,615	46,854

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	17,682	24,948	23,735	36,137
应收账款及票据	5,411	4,956	4,579	6,449
预付款项	3,671	8,404	7,467	8,191
存货	47,110	80,690	39,540	93,381
其他流动资产	15,668	17,071	16,275	18,735
流动资产合计	89,541	136,070	91,596	162,893
长期股权投资	7,591	8,024	8,315	8,537
固定资产	123,345	211,456	228,056	233,785
无形资产	5,704	6,357	6,946	7,442
非流动资产合计	247,636	270,923	295,725	303,217
资产合计	337,177	406,992	387,321	466,110
短期借款	37,871	38,371	43,371	45,371
应付账款及票据	60,475	118,495	77,192	126,584
其他流动负债	28,995	33,804	33,706	36,632
流动负债合计	127,341	190,670	154,269	208,587
长期借款	109,118	110,118	114,118	118,118
其他长期负债	5,474	4,974	7,174	9,174
非流动负债合计	114,592	115,092	121,292	127,292
负债合计	241,934	305,762	275,561	335,879
股本	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	46,405	49,838	55,112	64,036
股东权益合计	95,243	101,230	111,760	130,231
负债和股东权益合计	337,177	406,992	387,321	466,110

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	65.03	53.62	-5.27	13.97
EBIT 增长率	105.15	-55.99	36.06	53.08
净利润增长率	75.46	-68.57	54.77	68.81
盈利能力 (%)				
毛利率	26.51	12.53	14.62	16.61
净利润率	7.24	1.48	2.42	3.59
总资产收益率 ROA	3.80	0.99	1.61	2.26
净资产收益率 ROE	26.26	7.84	11.01	15.91
偿债能力				
流动比率	0.70	0.71	0.59	0.78
速动比率	0.21	0.18	0.21	0.24
现金比率	0.14	0.13	0.15	0.17
资产负债率 (%)	71.75	75.13	71.15	72.06
经营效率				
应收账款周转天数	6.87	6.78	6.63	6.72
存货周转天数	97.76	96.72	98.41	97.74
总资产周转率	0.61	0.73	0.65	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	0.40	0.62	1.04
每股净资产	4.82	5.08	5.59	6.54
每股经营现金流	3.31	5.34	3.45	3.49
每股股利	0.15	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	10	32	21	12
PB	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	2.81	3.30	3.00	2.02
股息收益率 (%)	1.16	0.77	0.77	0.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	23,648	7,464	11,512	19,454
折旧和摊销	6,910	17,316	15,630	16,261
营运资金变动	414	23,586	1,880	-6,558
经营活动现金流	33,565	54,066	34,968	35,379
资本开支	-58,219	-40,187	-40,149	-23,532
投资	144	-513	-381	-315
投资活动现金流	-56,841	-40,428	-40,272	-23,495
股权募资	1,780	0	0	0
债务募资	36,926	1,050	11,250	8,050
筹资活动现金流	30,837	-6,372	4,092	518
现金净流量	7,746	7,266	-1,213	12,402

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