

研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

引入战投沙特阿美, 资源共享助力产业腾飞 ——荣盛石化(002493)事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
荣盛石化	-5.0%	3.8%	-8.8%
沪深300	-0.8%	3.2%	-3.9%

市场数据

市场数据	2023/03/27
当前价格(元)	12.91
52周价格区间(元)	10.00-17.33
总市值(百万)	130,720.53
流通市值(百万)	122,622.81
总股本(万股)	1,012,552.50
流通股本(万股)	949,828.12
日均成交额(百万)	987.73
近一月换手(%)	0.34

《——荣盛石化(002493)三季报点评: Q3价差大幅收窄拖累业绩, 千亿投资支撑成长(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2022-10-31

《荣盛石化(002493)2022年中报点评: 营收高速增长, 光伏级EVA满产(买入)*炼化及贸易*董伯骏, 李永磊》——2022-08-18

《——荣盛石化(002493)一季报点评: Q1业绩稳步提升, 新材料领域多点布局(买入)*化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2022-04-29

《荣盛石化(002493)2021年报点评: 浙石化二期全面投产, 业绩有望再上新台阶(买入)*化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2022-03-28

事件:

3月27日, 公司发布关于引入境外战略投资者暨签订战略合作协议的公告, 为引入境外战略投资者, 公司控股股东荣盛控股于2023年3月27日与战略合作方沙特阿美的全资子公司AOC(阿美海外有限公司, 下同)签署了《股份买卖协议》, 拟将其所持有的公司10.13亿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》, 建立了战略合作关系。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。

投资要点:

■ 溢价引入战略投资者AOC, 与沙特阿美签署《战略合作协议》

3月27日, 公司控股股东荣盛控股与AOC签署了《股份买卖协议》, 约定荣盛控股将其所持有的公司10.13亿股(占截至本协议签署之日公司总股本的10%加一股股份)无限售流通股份以24.3元/股的价格转让给AOC, 若以3月27日荣盛石化收盘价12.91元/股作参考, 溢价率高达88.23%。同时, 公司与战略合作方沙特阿美, 按照“优势互补、共赢发展”的原则, 确定建立战略合作关系, 并签订《战略合作协议》, 协议有效期为二十年, 系双方后续深化战略合作, 签订相关合作协议的基础文件。公司与沙特阿美在产业上互为上下游, 双方之间的战略合作可以实现资源共享、优势互补、互利共赢。同时, 沙特阿美88.23%溢价率入股, 也体现了国际市场对中国炼化资产的认可, 国内炼化资产或将获得重估。

■ 签订一揽子协议, 多领域实现优势互补、技术共享

除《战略合作协议》外, 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和ATS(阿美新加坡贸易公司, 下同)签署了《原油采购协议》等一揽子协议, 双方就原油采购、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进行合作。原油采购方面, 沙特阿美向浙石化供应承诺数量为48万桶/天(约2400万吨/年)的阿拉伯原油, 同时ATS可向荣盛新加坡额外供应至多8万桶/天(约400万吨/年)的阿拉伯和/或非阿拉伯原油。化学品销售方面, 沙特阿美可向

维*董伯骏, 李永磊》——2022-04-26

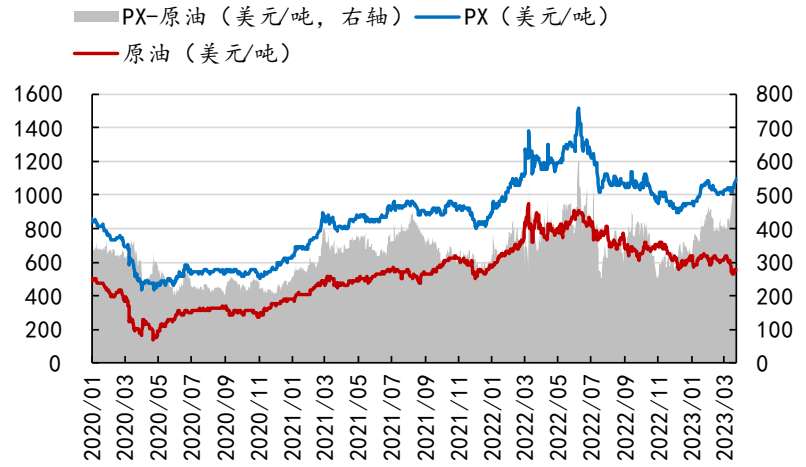
《——荣盛石化(002493)三季报点评: 浙石化二期原油配额获批, EVA项目持续推进(买入)*
化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2021-10-26

荣盛石化、荣盛新加坡采购 80 万吨/年聚乙烯、聚丙烯等化工品。精炼化工产品销售方面, ATS 可向荣盛石化、荣盛新加坡采购 30 万吨/年化工品、1.5 万桶/日精炼产品。原油储存方面, 由浙石化或其关联方向沙特阿美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将储罐中的原油库存维持在 150 万公吨的指示性最低水平, 并承担相应的补足义务; 如果储罐的原油库存低于 150 万公吨, 沙特阿美或其关联方应在出现短缺之日起 42 天内将库存补充至少 150 万公吨; 且如果储罐的库存低于 75 万公吨, 储罐的原油不得供应给除浙石化以外的任何客户。技术分享方面, 沙特阿美或其关联方可向荣盛石化或其关联方提供特定技术和知识产权许可, 以供荣盛石化或其关联方在位于中国的现有或将来的设施中使用。通过一系列商业协议, 公司及子公司将获得长期稳定的原油及其他化工原材料的供应, 并有望进一步拓展化工产品的海外销售渠道, 保障石油化工品产业链的稳定性。同时, 双方将在多个领域加强合作, 共同研发最新的化工产品, 也为引入沙特阿美在炼油、石化等领域的先进技术, 以及双方进行技术优势互补、资源共享奠定良好基础。

■ PX-原油价差修复, 公司作为 PX 龙头将受益

2023 年春节以来, 下游织机及聚酯开工负荷整体呈上行趋势, 带动 PTA 开工率提升, 同时叠加近期 PTA 新装置投产, PTA 对 PX 的需求持续增长。而供给端, 据百川资讯, 中海油惠州炼化 95 万吨/年装置于 3 月 15 日开始检修; 青岛丽东 100 万吨/年、盛虹炼化 400 万吨/年、广东石化 260 万吨/年装置于近期降负运行; 乌鲁木齐石化 100 万吨/年、辽阳石化 75 万吨/年、东营威联 200 万吨/年装置 4 月存检修计划。同时, 海外韩国 GS 3# 产能 55 万吨/年装置 3 月 8 日停机检修, 检修至 4 月下旬; 2#40 万吨/年装置近期检修, 预计检修至 5 月初。综合看, 目前国内 PX 总产能 3977 万吨/年, 其中停产、降负、存检修计划的产能合计达 1230 万吨/年, 占比 31%。需求逐步修复叠加供给收缩, PX 价格价差逐步上行, 截至 2023 年 3 月 24 日, PX 价格达 1094 美元/吨, 较 2022 年底累计增长 15.1%; PX-原油价差达 543 美元/吨, 较 2022 年底累计增长 70.2%。荣盛石化是国内 PX 龙头, 据百川资讯, 目前控股 PX 产能达 1060 万吨/年(权益约 619 万吨/年), 随着 PX 景气上行, 将充分受益。

图 1: PX 价格价差迎来修复



资料来源: Wind, 国海证券研究所

- 盈利预测和投资评级** 综合考虑主要产品价格价差情况, 我们对 2022 年业绩进行适当下调, 预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 37.05、107.23、151.72 亿元, EPS 为 0.37、1.06、1.50 元/股, 对应 PE 为 35、12、9 倍, 考虑公司成长, 仍维持“买入”评级。
- 风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	177024	290498	448574	632261
增长率 (%)	65	64	54	41
归母净利润 (百万元)	12824	3705	10723	15172
增长率 (%)	75	-71	189	41
摊薄每股收益 (元)	1.27	0.37	1.06	1.50
ROE (%)	26	8	19	21
P/E	14.30	35.28	12.19	8.62
P/B	3.77	2.77	2.26	1.79
P/S	1.04	0.45	0.29	0.21
EV/EBITDA	8.16	13.29	4.90	3.03

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：荣盛石化盈利预测表

证券代码:	002493				股价:	12.91	投资评级:	买入		日期:	2023/03/27
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E		
盈利能力					每股指标						
ROE	26%	8%	19%	21%	EPS	1.27	0.37	1.06	1.50		
毛利率	27%	7%	9%	9%	BVPS	4.82	4.66	5.71	7.20		
期间费率	2%	1%	1%	1%	估值						
销售净利率	7%	1%	2%	2%	P/E	14.30	35.28	12.19	8.62		
成长能力					P/B	3.77	2.77	2.26	1.79		
收入增长率	65%	64%	54%	41%	P/S	1.04	0.45	0.29	0.21		
利润增长率	75%	-71%	189%	41%							
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
总资产周转率	0.53	0.68	0.87	1.02	营业收入	177024	290498	448574	632261		
应收账款周转率	32.71	49.35	43.23	46.80	营业成本	130090	269057	406799	572668		
存货周转率	3.76	6.82	9.38	7.96	营业税金及附加	8833	8134	11214	15807		
偿债能力					销售费用	155	290	449	632		
资产负债率	72%	77%	78%	77%	管理费用	683	1162	1794	2529		
流动比	0.70	0.70	0.77	0.82	财务费用	2898	0	0	0		
速动比	0.21	0.41	0.51	0.51	其他费用/(-收入)	3915	5229	6729	9484		
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	31246	8085	23402	33111		
现金及现金等价物	18027	78261	131839	159424	营业外净收支	5	1	1	1		
应收款项	5411	5886	10377	13509	利润总额	31251	8086	23403	33112		
存货净额	47110	42576	47824	79435	所得税费用	7602	1698	4915	6954		
其他流动资产	18993	24963	28309	43707	净利润	23648	6388	18488	26159		
流动资产合计	89541	151685	218350	296075	少数股东损益	10825	2683	7765	10987		
固定资产	123345	150057	173730	194546	归属于母公司净利润	12824	3705	10723	15172		
在建工程	108547	104070	99817	101905	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E		
无形资产及其他	8152	10142	11425	12567	经营活动现金流	33565	96882	82817	66480		
长期股权投资	7591	10121	11251	12333	净利润	12824	3705	10723	15172		
资产总计	337177	426075	514572	617426	少数股东权益	10825	2683	7765	10987		
短期借款	37871	41786	45700	45703	折旧摊销	6910	9010	12588	14750		
应付款项	60475	140182	193155	253603	公允价值变动	-147	0	0	0		
预收帐款	0	1053	542	1019	营运资金变动	414	82073	53106	26552		
其他流动负债	28995	32219	45948	61716	投资活动现金流	-56841	-35175	-33055	-38899		
流动负债合计	127341	215239	285346	362041	资本支出	-58219	-33218	-33291	-38766		
长期借款及应付债券	111161	111161	111161	111161	长期投资	144	-2539	-1110	-1081		
其他长期负债	3431	3431	3431	3431	其他	1234	581	1346	948		
长期负债合计	114592	114592	114592	114592	筹资活动现金流	30837	-1473	3817	3		
负债合计	241934	329832	399938	476634	债务融资	36926	3915	3915	3		
股本	10126	10126	10117	10117	权益融资	1780	0	-98	0		
股东权益	95243	96244	114634	140793	其它	-7868	-5388	0	0		
负债和股东权益总计	337177	426075	514572	617426	现金净增加额	7746	60234	53578	27585		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。