

# 荣盛石化 (002493)

证券研究报告

2023年03月27日

## 引入沙特阿美战投，前景可期、价值重估

**事件：**荣盛石化的控股股东荣盛控股于2023年3月27日与沙特阿美子公司AOC签署了《股份买卖协议》及《战略合作协议》，约定荣盛控股将其所持有的公司1,012,552,501股(占截至本协议签署之日公司总股本的10%加一股股份)股份以**24.3元/股**的价格转让给AOC，转让股份的对价总额为**246亿元**，转让后荣盛控股对公司的持股比例由61.46%下降至51.46%。

### 1、溢价收购，利好公司价值重估

公司股份以24.3元/股转让，较2023年3月27日收盘价溢价率达到88%，代表沙特阿美对中国炼化资产价值的认可，利好公司资产价值重估。

**公司资产价值优良：**控股子公司浙石化炼油能力4000万吨、PX产能900万吨、乙烯总产能420万吨(其中3#140万吨乙烯预计2023年投产)，炼油能力居全球前列，产业链一体化程度高，减油增化背景下，公司加氢能力及化工品产率均处于领先水平。

**国内炼化市场格局改善，顺周期提升资产稀缺性：**《2030年前碳达峰行动方案的通知》明确要求，到2025年，国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内。未来3年，我们预计国内芳烃产能停滞、烯烃增幅放缓、成品油甚至可能出现产能略微负增。

### 2、多维度合作，促进高质量发展

控股股东与沙特阿美签署一系列战略合作协议，在原料、技术、化学品等多维度展开合作，公司可以获取长期稳定的原料供应，同时有望拓宽海外化工品的销售范围；技术合作也有望助力公司高质量发展，提高竞争优势；

**《原油采购协议》：**在初始固定期限20年内(后续以5年为期延长)，浙石化向沙特阿美采购各类不同等级原油合计48万桶/天。

**《化学品框架协议》及《精炼和化工产品框架协议》：**公司或荣盛新加坡向沙特阿美或ATS销售聚乙烯、聚丙烯等80万吨/年、化工产品30万吨/年、精炼产品1.5万桶/日。

**《技术分享框架协议》：**提供与沙特阿美的技术(包括但不限于炼油和石化行业的技术)有关的适当信息，技术互补，共同开发满足市场需求的新技术、工艺和设备。

**盈利预测与估值：**考虑到油价偏高叠加下游需求仍待进一步复苏，预计2022/2023/2024年归母净利润由80亿/120/150亿下调至38/82/119亿，2023年3月27日股价对应PE分别为34/16/11倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**协议执行的不可抗力风险；极端情况下支付违约金风险；行业发展趋势及市场行情变化的不确定性风险。

### 投资评级

行业	石油石化/炼化及贸易
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.91元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	10,125.53
流通A股股本(百万股)	9,498.28
A股总市值(百万元)	130,720.53
流通A股市值(百万元)	122,622.81
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	71.31
一年内最高/最低(元)	17.33/10.00

### 作者

张樨樨 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《荣盛石化-半年报点评:点评:公告三大项目,迈向新征程》2022-08-18
- 《荣盛石化-公司点评:140万吨乙烯获得批复,新材料打开二次成长曲线》2022-08-15
- 《荣盛石化-公司深度研究:石化为盾筑护城河,新材料为矛驱动成长》2022-05-17

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	107,264.99	177,024.28	265,536.42	318,643.70	372,813.13
增长率(%)	30.02	65.03	50.00	20.00	17.00
EBITDA(百万元)	25,425.56	44,917.63	21,340.98	32,354.25	42,143.81
归属母公司净利润(百万元)	7,308.59	12,823.55	3,831.76	8,193.11	11,884.68
增长率(%)	231.17	75.46	(70.12)	113.82	45.06
EPS(元/股)	0.72	1.27	0.38	0.81	1.17
市盈率(P/E)	17.89	10.19	34.11	15.95	11.00
市净率(P/B)	3.54	2.68	2.52	2.24	1.92
市销率(P/S)	1.22	0.74	0.49	0.41	0.35
EV/EBITDA	12.96	8.29	11.87	9.26	6.78

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,637.51	17,681.64	21,242.91	25,491.50	29,825.05	营业收入	107,264.99	177,024.28	265,536.42	318,643.70	372,813.13
应收票据及应收账款	1,349.67	5,411.11	4,730.06	7,439.35	6,798.86	营业成本	86,122.42	130,089.76	233,672.05	272,440.36	313,163.03
预付账款	3,554.85	3,670.68	9,308.09	5,823.98	11,569.93	营业税金及附加	2,465.59	8,832.68	13,249.02	15,898.83	18,601.63
存货	23,546.00	47,110.22	79,805.10	68,166.63	101,922.98	销售费用	115.81	154.97	232.46	278.95	326.37
其他	12,962.02	15,667.76	17,127.55	17,329.56	18,822.58	管理费用	472.91	682.72	1,024.09	1,228.90	1,437.82
<b>流动资产合计</b>	<b>52,050.06</b>	<b>89,541.42</b>	<b>132,213.72</b>	<b>124,251.00</b>	<b>168,939.41</b>	研发费用	1,963.68	3,915.26	5,872.90	7,047.48	8,245.55
长期股权投资	8,003.78	7,590.87	7,590.87	7,590.87	7,590.87	财务费用	1,549.39	2,898.35	2,807.11	2,441.81	2,735.05
固定资产	86,002.95	123,345.27	134,399.80	139,704.33	139,508.86	资产/信用减值损失	(32.88)	(98.83)	(98.83)	(98.83)	(98.83)
在建工程	88,192.50	108,547.45	58,547.45	88,547.45	108,547.45	公允价值变动收益	112.96	146.94	146.94	146.94	146.94
无形资产	5,807.33	5,704.21	5,576.48	5,448.74	5,321.00	投资净收益	1,847.39	611.07	611.07	611.07	611.07
其他	1,458.31	2,448.02	2,447.72	2,447.72	2,447.72	其他	(4,033.69)	(1,454.99)	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>189,464.87</b>	<b>247,635.82</b>	<b>208,562.32</b>	<b>243,739.12</b>	<b>263,415.91</b>	<b>营业利润</b>	<b>16,681.41</b>	<b>31,246.34</b>	<b>9,337.97</b>	<b>19,966.54</b>	<b>28,962.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>241,514.93</b>	<b>337,177.25</b>	<b>340,776.04</b>	<b>367,990.12</b>	<b>432,355.31</b>	营业外收入	5.89	9.05	0.00	0.00	0.00
短期借款	45,690.95	37,870.91	42,078.81	79,108.06	86,226.51	营业外支出	4.26	4.53	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	40,372.34	60,475.26	120,670.92	90,529.06	152,239.76	<b>利润总额</b>	<b>16,683.04</b>	<b>31,250.86</b>	<b>9,337.97</b>	<b>19,966.54</b>	<b>28,962.85</b>
其他	14,804.47	24,754.48	31,517.87	31,865.78	34,471.13	所得税	3,311.25	7,602.48	2,271.67	4,857.31	7,045.87
<b>流动负债合计</b>	<b>100,867.76</b>	<b>123,100.64</b>	<b>194,267.60</b>	<b>201,502.90</b>	<b>272,937.41</b>	<b>净利润</b>	<b>13,371.79</b>	<b>23,648.38</b>	<b>7,066.30</b>	<b>15,109.22</b>	<b>21,916.98</b>
长期借款	62,426.32	109,118.41	40,125.56	48,016.95	23,414.05	少数股东损益	6,063.20	10,824.83	3,234.53	6,916.11	10,032.30
应付债券	3,043.65	2,042.93	2,042.93	2,042.93	2,042.93	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7,308.59</b>	<b>12,823.55</b>	<b>3,831.76</b>	<b>8,193.11</b>	<b>11,884.68</b>
其他	2,770.20	3,430.98	3,430.98	3,430.98	3,430.98	每股收益(元)	0.72	1.27	0.38	0.81	1.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>68,240.16</b>	<b>114,592.32</b>	<b>45,599.47</b>	<b>53,490.87</b>	<b>28,887.97</b>						
<b>负债合计</b>	<b>171,654.92</b>	<b>241,933.78</b>	<b>239,867.07</b>	<b>254,993.77</b>	<b>301,825.37</b>						
少数股东权益	32,893.66	46,404.67	48,992.29	54,525.18	62,551.03	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	6,750.35	10,125.53	10,125.53	10,125.53	10,125.53	<b>成长能力</b>					
资本公积	14,188.88	10,820.10	10,820.10	10,820.10	10,820.10	营业收入	30.02%	65.03%	50.00%	20.00%	17.00%
留存收益	16,094.65	27,905.65	30,971.06	37,525.55	47,033.29	营业利润	431.49%	87.31%	-70.12%	113.82%	45.06%
其他	(67.54)	(12.47)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	231.17%	75.46%	-70.12%	113.82%	45.06%
<b>股东权益合计</b>	<b>69,860.01</b>	<b>95,243.47</b>	<b>100,908.97</b>	<b>112,996.35</b>	<b>130,529.94</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>241,514.93</b>	<b>337,177.25</b>	<b>340,776.04</b>	<b>367,990.12</b>	<b>432,355.31</b>	毛利率	19.71%	26.51%	12.00%	14.50%	16.00%
						净利率	6.81%	7.24%	1.44%	2.57%	3.19%
						ROE	19.77%	26.26%	7.38%	14.01%	17.48%
						ROIC	11.85%	14.35%	3.87%	9.72%	10.55%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	71.07%	71.75%	70.39%	69.29%	69.81%
						净负债率	160.09%	151.95%	75.69%	103.59%	72.96%
						流动比率	0.50	0.70	0.68	0.62	0.62
						速动比率	0.28	0.33	0.27	0.28	0.25
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	63.12	52.37	52.37	52.37	52.37
						存货周转率	4.28	5.01	4.18	4.31	4.38
						总资产周转率	0.51	0.61	0.78	0.90	0.93
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.72	1.27	0.38	0.81	1.17
						每股经营现金流	1.73	3.31	4.16	0.92	5.77
						每股净资产	3.65	4.82	5.13	5.77	6.71
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	17.89	10.19	34.11	15.95	11.00
						市净率	3.54	2.68	2.52	2.24	1.92
						EV/EBITDA	12.96	8.29	11.87	9.26	6.78
						EV/EBIT	16.40	9.78	20.65	13.29	8.98

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	13,371.79	23,648.38	3,831.76	8,193.11	11,884.68
折旧摊销	5,336.88	6,873.04	9,073.21	9,823.21	10,323.21
财务费用	1,320.36	2,978.71	2,807.11	2,441.81	2,735.05
投资损失	(1,847.39)	(611.07)	(611.07)	(611.07)	(611.07)
营运资金变动	5,555.60	7,278.55	23,607.51	(17,582.66)	23,961.21
其它	(6,230.47)	(6,602.83)	3,381.47	7,063.05	10,179.24
<b>经营活动现金流</b>	<b>17,506.77</b>	<b>33,564.79</b>	<b>42,089.99</b>	<b>9,327.46</b>	<b>58,472.32</b>
资本支出	65,807.78	63,392.09	10,000.00	10,000.00	10,000.00
长期投资	1,271.40	(412.91)	(412.91)	(412.91)	(412.91)
其他	(123,363.10)	(119,819.94)	20,877.04	(54,122.96)	(39,122.96)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(56,283.91)</b>	<b>(56,840.76)</b>	<b>30,464.13</b>	<b>(44,535.87)</b>	<b>(29,535.87)</b>
债权融资	24,399.73	37,033.28	(67,592.06)	42,478.84	(20,219.50)
股权融资	6,845.53	(1,445.85)	(1,400.79)	(3,021.84)	(4,383.40)
其他	4,332.06	(4,749.98)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>35,577.32</b>	<b>30,837.45</b>	<b>(68,992.85)</b>	<b>39,456.99</b>	<b>(24,602.90)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(3,199.82)</b>	<b>7,561.48</b>	<b>3,561.27</b>	<b>4,248.58</b>	<b>4,333.55</b>

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com