

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.26
总股本/流通股本(亿股)	101.26 / 94.98
总市值/流通市值(亿元)	1,241 / 1,164
52周内最高/最低价	15.62 / 10.70
资产负债率(%)	73.2%
市盈率	37.15
第一大股东	浙江荣盛控股集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

荣盛石化(002493)

Q2 扭亏，看好复苏下业绩再修复预期

● 投资要点:

Q2 实现扭亏。公司发布 2023 年半年报，23H1 实现营业收入 1545 亿元，同比增加 4.67%；实现归母净利润-11.3 亿元，同比增加-120.99%。其中二季度单季，实现营业收入 848 亿元，同比增加 7.31%；实现归母净利润 3.41 亿元，同比增加-84.84%，环比 Q1 实现扭亏。

油价高位回落后企稳，叠加产品价差修复，公司业绩开始改善。2023 年上半年浙石化实现营业收入 1208 亿元，净利润-17.5 亿元，主要因为原油价格波动对公司业绩影响较大，根据 wind, 22Q3/22Q4/23Q1/23Q2 英国原油布伦特现货均价分别为 101/89/81/78 美元/桶，伴随着原油价格中枢的回落、原料的采购频次增加，以及产品行业库存的回落，公司本期存货 452.37 亿元，较上期 606.90 亿元明显回落，存货跌价损失 0.65 亿元，较 22 年年报期末数 2.8 亿元明显收窄。此外，根据百川盈孚，公司部分产品，如汽油、PX 的行业利润，23Q1/23Q2 分别为 715/864、133/1009 元/吨，吨利呈现修复态势，预计伴随国内进一步复苏，盈利能力仍有进一步修复空间。

依托现有平台，深加工逐步推进。2023 年上半年，浙石化年产 40 万吨 ABS 装置、年产 6 万吨溶聚丁苯橡胶装置和年产 10 万吨顺丁稀土橡胶/共线年产 7 万吨镍系顺丁橡胶装置成功投产，顺利产出合格产品。上半年顺利投产的还有永盛科技年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目，这些新装置的投入运行不仅能提高产业链延伸推动公司产品降本增效，有助于推动公司高质量发展。

● 投资建议:

首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利分别为 33.6/68.3/112.7 亿元，对应 PE 分别为 37/18/11X，考虑公司成长性和复苏进程中盈利能力提升预期，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示:

项目投产不及预期，下游需求不及预期，原油价格大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	289095	309623	331986	379770
增长率(%)	57.91	7.10	7.22	14.39
EBITDA(百万元)	22250.18	25664.77	33692.21	43470.55
归属母公司净利润(百万元)	3340.16	3364.99	6825.31	11266.05
增长率(%)	-74.76	0.74	102.83	65.06
EPS(元/股)	0.33	0.33	0.67	1.11
市盈率(P/E)	37.17	36.89	18.19	11.02
市净率(P/B)	2.63	2.53	2.22	1.85
EV/EBITDA	12.87	9.60	6.73	4.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	289095	309623	331986	379770	营业收入	57.9%	7.1%	7.2%	14.4%
营业成本	257841	285632	297010	334805	营业利润	-82.6%	24.0%	97.0%	56.1%
税金及附加	17011	13425	16649	19286	归属于母公司净利润	-74.8%	0.7%	102.8%	65.1%
销售费用	175	261	254	281	获利能力				
管理费用	815	1131	1129	1250	毛利率	10.8%	7.7%	10.5%	11.8%
研发费用	4367	5656	6060	6535	净利率	1.2%	1.1%	2.1%	3.0%
财务费用	6031	0	0	0	ROE	7.1%	6.9%	12.2%	16.8%
资产减值损失	-282	-4	-1	-2	ROIC	4.5%	2.1%	4.2%	6.6%
营业利润	5628	6978	13745	21459	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	73.2%	76.2%	73.7%	70.5%
营业外支出	14	0	0	0	流动比率	0.74	0.91	1.04	1.09
利润总额	5619	6978	13745	21459	营运能力				
所得税	-751	716	972	284	应收账款周转率	46.11	44.16	43.24	43.08
净利润	6370	6261	12773	21175	存货周转率	5.36	4.35	3.96	4.30
归母净利润	3340	3365	6825	11266	总资产周转率	0.83	0.78	0.77	0.85
每股收益(元)	0.33	0.33	0.67	1.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.33	0.67	1.11
货币资金	18239	68319	84330	92203	每股净资产	4.67	4.84	5.51	6.62
交易性金融资产	188	188	188	188	估值比率				
应收票据及应收账款	7128	6894	8463	9167	PE	37.17	36.89	18.19	11.02
预付款项	2558	7462	6259	6374	PB	2.63	2.53	2.22	1.85
存货	60690	81645	86129	90532	现金流量表				
流动资产合计	95720	172864	193931	207612	净利润	6370	6261	12773	21175
固定资产	222161	213778	214050	222276	折旧和摊销	11299	18687	19948	22012
在建工程	26135	16135	1135	1135	营运资本变动	-2621	22776	-5932	-188
无形资产	5998	7997	8727	9735	其他	4010	-3328	-1493	-1847
非流动资产合计	266867	254710	242028	253068	经营活动现金流净额	19058	44396	25295	41151
资产总计	362587	427574	435959	460680	资本开支	-29329	-2370	-6038	-31284
短期借款	26370	35159	31649	29575	其他	363	-814	265	79
应付票据及应付账款	72488	114023	111677	117889	投资活动现金流净额	-28966	-3184	-5773	-31205
其他流动负债	31202	41261	42731	42139	股权融资	2499	-8	0	0
流动负债合计	130059	190444	186057	189603	债务融资	16590	10545	-3511	-2074
其他	135362	135354	135354	135354	其他	-7532	-1327	0	0
非流动负债合计	135362	135354	135354	135354	筹资活动现金流净额	11557	9210	-3511	-2074
负债合计	265422	325798	321411	324957	现金及现金等价物净增加额	1120	50080	16012	7873
股本	10126	10126	10126	10126					
资本公积金	10823	10825	10825	10825					
未分配利润	29265	30306	36108	45684					
少数股东权益	49905	52802	58749	68658					
其他	-2952	-2283	-1259	431					
所有者权益合计	97166	101776	114548	135723					
负债和所有者权益总计	362587	427574	435959	460680					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048