

002493.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 12.25

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	2.2	(2.1)	3.6	(13.4)
相对深圳成指	7.9	3.5	7.2	(1.0)

发行股数 (百万)	10,125.52
流通股 (百万)	9,498.28
总市值 (人民币 百万)	124,037.68
3个月日均交易额 (人民币 百万)	343.60
主要股东	
浙江荣盛控股集团有限公司	51.26

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以2023年8月30日收市价为标准

相关研究报告

《荣盛石化》20230502
 《荣盛石化》20221102
 《荣盛石化》20220819

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

石油石化: 炼化及贸易

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 徐中良

(8621)20328516

zhongliang.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122050006

荣盛石化

二季度业绩扭亏为盈, 新材料产能持续扩张

2023上半年公司实现营业收入1545.25亿元, 同比增长4.67%; 实现归母净利润-11.27亿元, 同比减少120.99%。其中, 2023年第二季度实现营收848.05亿元, 同比增长7.31%, 环比增加21.64%; 实现归母净利润3.41亿元, 同比减少84.84%, 环比增加123.24%。二季度扭亏为盈, 产品结构高端化转型力度强劲, 沙特阿美高溢价入股, 看好长期盈利能力, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 成本压力减弱, 主产品价格差环比修复。**分产品来看, 2023年上半年, 炼油产品/化工产品/PTA/聚酯化纤薄膜分别实现营收550.62/588.39/261.99/73.46亿元, 同比分别+4.02%/-0.72%/+0.07%/-0.01%, 营收占比分别为35.63%/38.08%/16.95%/4.76%, 毛利率分别为17.47%/7.69%/0.18%/3.31%, 同比减少10.67/10.38/1.84/1.46个pct。其中上半年浙石化实现营收1207.76亿元, 净利润为-17.52亿元。此外, 受利息费用增加及研发投入加大等因素影响, 财务费用及研发费用同比分别增加64.83%、63.78%。单季度来看, 根据百川盈孚统计数据, 二季度, 原油布伦特均价77.73美元/桶, 环比变动-5.32%; 汽油/PX/PTA/聚酯瓶片/POY均价分别为8889.94/8518.71/5866.29/7269.11/7510.99元/吨, 环比分别-0.70%/+6.67%/+2.81%/-0.03%/+1.39%, PX-原油价差持续扩张, 汽油、PTA、POY等产品价格企稳, 盈利能力得以回升。未来随着下游需求复苏, 盈利能力有望进一步修复。
- 高附加值装置逐步投产, 新材料项目顺利推进。**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、27/60万吨PO/SM装置, 以及永盛科技年产25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目成功投产。此外, 2022年千亿级投资的高端新材料项目、高性能树脂项目、金塘新材料项目已初步投入十亿资金, 前期建设顺利开展, 将进一步实现对4000万吨/年炼化一体化装置的挖潜增效, 公司石化产业链持续延伸, 一体化优势得到巩固。
- 沙特阿美完成入股, 资源共享助力产业腾飞。**2023年7月, 控股股东荣盛控股与沙特阿美子公司AOC完成1012552501股的股份转让, 每股转让价格24.30元, 转让股份对价总额为246.05亿元, 沙特阿美以高溢价入股荣盛石化, 体现出炼化一体化企业所具备的全球投资价值。相关战略合作协议的签订, 一方面有助于浙石化实现优质原材料的稳定供应, 另一方面有望拓展其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。浙石化与沙特阿美的战略合作有望助推其实现由国内石化巨头向国际石化巨头的跨越式转变。

估值

- 基于石化行业景气度提升速度较缓, 下调盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.83亿元、79.94亿元、105.94亿元, 预计每股收益分别为0.31元、0.79元、1.05元, 对应的PE分别为30.9倍、14.6倍、11.1倍。维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 原油价格剧烈波动; 经济大幅下行; 政策风险导致生产受限或需求不及预期等。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	177,024	289,095	311,127	311,038	314,720
增长率(%)	65.0	63.3	7.6	0.0	1.2
EBITDA(人民币 百万)	40,160	19,887	24,996	38,647	46,049
归母净利润(人民币 百万)	12,824	3,340	3,183	7,994	10,594
增长率(%)	75.5	(74.0)	(4.7)	151.2	32.5
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.27	0.33	0.31	0.79	1.05
原股本摊薄每股收益预测(人民币)	/	/	0.53	0.97	1.27
调整幅度(%)	/	/	(41.51)	(18.56)	(17.32)
市盈率(倍)	9.7	37.1	30.9	14.6	11.1
市净率(倍)	2.5	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA(倍)	11.1	21.6	15.2	11.1	7.5
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5
股息率(%)	0.8	1.2	1.5	3.1	4.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司 2023 年上半年财务报告摘要

(亿元)	2023 年上半年	2022 年上半年	同比增长(%)
一、营业总收入	1545.25	1476.28	4.67
二、营业总成本	1578.71	1358.12	16.24
其中：营业成本	1397.58	1227.76	13.83
营业税金及附加	102.44	80.41	27.39
销售费用	1.01	1.02	(1.37)
管理费用	4.05	4.13	(2.10)
研发费用	32.93	20.11	63.78
财务费用	40.71	24.70	64.83
资产减值	(0.65)	(0.29)	(123.78)
三、其他经营收益	1.05	0.49	111.77
公允价值变动收益	3.11	0.44	599.67
投资收益	1.79	2.63	(32.12)
四、营业利润	(28.56)	120.51	(123.70)
加：营业外收入	0.02	0.03	(37.46)
减：营业外支出	0.01	0.10	(91.70)
五、利润总额	(28.55)	120.44	(123.70)
减：所得税	(7.52)	23.75	(131.69)
六、净利润	(21.02)	96.69	(121.74)
少数股东损益	(9.76)	43.03	(122.68)
七、归属母公司净利润	(11.27)	53.67	(120.99)
EPS(元)	(0.11)	0.53	(120.75)

资料来源：公司公告，万得，中银证券

图表 2.公司 2023 年第二季度财务报告摘要

(亿元)	2023 年第二季度	2022 年第二季度	同比增长(%)
一、营业总收入	848.05	790.26	7.31
二、营业总成本	844.86	742.71	13.75
其中：营业成本	730.72	673.95	8.42
营业税金及附加	61.33	38.50	59.29
销售费用	0.47	0.45	5.10
管理费用	2.26	2.13	6.24
研发费用	20.35	11.48	77.23
财务费用	29.72	16.20	83.52
资产减值	(0.65)	(0.29)	(123.78)
三、其他经营收益	0.53	0.36	45.84
公允价值变动收益	1.72	0.25	593.30
投资收益	1.40	(0.53)	367.21
四、营业利润	6.38	47.06	(86.45)
加：营业外收入	0.02	0.03	(31.97)
减：营业外支出	0.01	0.10	(93.75)
五、利润总额	6.39	46.98	(86.40)
减：所得税	(1.20)	8.12	(114.82)
六、净利润	7.59	38.86	(80.46)
少数股东损益	4.18	16.35	(74.43)
七、归属母公司净利润	3.41	22.51	(84.84)
EPS(元)	(0.11)	0.53	(120.75)

资料来源：公司公告，万得，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	177,024	289,095	311,127	311,038	314,720
营业收入	177,024	289,095	311,127	311,038	314,720
营业成本	130,090	257,841	273,888	262,715	260,422
营业税金及附加	8,833	17,011	18,045	17,107	17,310
销售费用	155	175	187	187	189
管理费用	683	815	996	995	1,007
研发费用	3,915	4,367	5,600	5,599	5,665
财务费用	2,898	6,031	6,525	6,720	6,395
其他收益	124	2,363	300	300	300
资产减值损失	(24)	(282)	(70)	(50)	(50)
信用减值损失	(75)	(15)	(40)	(15)	(15)
资产处置收益	12	4	10	10	10
公允价值变动收益	147	11	0	0	0
投资收益	611	693	550	550	550
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	31,246	5,628	6,636	18,510	24,528
营业外收入	9	5	5	5	5
营业外支出	5	14	10	10	10
利润总额	31,251	5,619	6,631	18,505	24,523
所得税	7,602	(751)	1,326	3,701	4,905
净利润	23,648	6,370	5,305	14,804	19,618
少数股东损益	10,825	3,030	2,122	6,810	9,024
归母净利润	12,824	3,340	3,183	7,994	10,594
EBITDA	40,160	19,887	24,996	38,647	46,049
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.27	0.33	0.31	0.79	1.05

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	89,541	95,720	93,211	87,557	89,326
货币资金	17,682	18,239	15,556	15,552	15,736
应收账款	5,411	7,128	5,836	3,668	4,200
应收票据	0	0	0	0	0
存货	47,110	60,690	56,473	55,910	55,493
预付账款	3,671	2,558	3,528	2,310	3,477
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	15,668	7,105	11,817	10,117	10,420
非流动资产	247,636	266,867	273,561	279,738	283,673
长期投资	7,591	8,733	8,733	8,733	8,733
固定资产	123,345	222,161	223,460	225,038	226,212
无形资产	5,704	5,998	5,883	5,769	5,654
其他长期资产	110,995	29,975	35,484	40,198	43,073
资产合计	337,177	362,587	366,772	367,295	372,999
流动负债	127,341	130,059	139,516	126,722	164,721
短期借款	37,871	26,370	37,840	46,573	58,659
应付账款	57,989	69,079	60,257	49,208	63,642
其他流动负债	31,482	34,610	41,419	30,941	42,420
非流动负债	114,592	135,362	126,232	128,381	81,284
长期借款	109,118	130,962	121,306	123,717	76,489
其他长期负债	5,474	4,400	4,927	4,663	4,795
负债合计	241,934	265,422	265,749	255,103	246,005
股本	10,126	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	46,405	49,905	52,027	58,837	67,862
归属母公司股东权益	48,839	47,260	48,996	53,355	59,132
负债和股东权益合计	337,177	362,587	366,772	367,295	372,999

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	23,648	6,370	5,305	14,804	19,618
折旧摊销	6,910	11,299	12,695	14,277	15,987
营运资金变动	(743)	982	1,356	(17,649)	25,214
其他	3,749	407	7,375	5,455	6,187
经营活动现金流	33,565	19,058	26,731	16,887	67,006
资本支出	(58,246)	(29,458)	(20,099)	(20,099)	(20,099)
投资变动	539	(601)	0	0	0
其他	867	1,092	343	669	506
投资活动现金流	(56,841)	(28,966)	(19,756)	(19,430)	(19,593)
银行借款	38,872	10,343	1,814	11,144	(35,142)
股权融资	(6,553)	267	(1,447)	(3,635)	(4,817)
其他	(1,481)	947	(10,023)	(4,970)	(7,269)
筹资活动现金流	30,837	11,557	(9,657)	2,539	(47,228)
净现金流	7,561	1,649	(2,682)	(4)	184

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	65.0	63.3	7.6	0.0	1.2
营业利润增长率(%)	87.3	(82.0)	17.9	178.9	32.5
归属于母公司净利润增长率(%)	75.5	(74.0)	(4.7)	151.2	32.5
息税前利润增长率(%)	106.6	(74.2)	43.2	98.1	23.4
息税折旧前利润增长率(%)	87.4	(50.5)	25.7	54.6	19.2
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	75.5	(74.0)	(4.7)	151.2	32.5
获利能力					
息税前利润率(%)	18.8	3.0	4.0	7.8	9.6
营业利润率(%)	17.7	1.9	2.1	6.0	7.8
毛利率(%)	26.5	10.8	12.0	15.5	17.3
归母净利润率(%)	7.2	1.2	1.0	2.6	3.4
ROE(%)	26.3	7.1	6.5	15.0	17.9
ROIC(%)	7.1	2.4	2.5	4.6	6.8
偿债能力					
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净负债权益比	1.5	1.7	1.6	1.6	1.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	52.4	46.1	48.0	65.5	80.0
应付账款周转率	3.7	4.6	4.8	5.7	5.6
费用率					
销售费用率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
管理费用率(%)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
研发费用率(%)	2.2	1.5	1.8	1.8	1.8
财务费用率(%)	1.6	2.1	2.1	2.2	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.3	0.3	0.3	0.8	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	3.3	1.9	2.6	1.7	6.6
每股净资产(最新摊薄)	4.8	4.7	4.8	5.3	5.8
每股股息	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	9.7	37.2	39.1	15.6	11.7
P/B(最新摊薄)	2.5	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.1	21.6	16.7	11.2	7.6
价格/现金流(倍)	3.7	6.5	4.7	7.4	1.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371