

荣盛石化 (002493)

2023 年三季报点评: Q3 净利环比高增, 成品油出口套利贡献业绩

买入 (维持)

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	349,472	370,433	436,942
同比	58%	21%	6%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	1,517	7,399	10,926
同比	-75%	-55%	388%	48%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.15	0.73	1.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.28	71.08	14.58	9.87

关键词: #困境反转 #第二曲线 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年三季度业绩, 实现营业收入 2390 亿元, 同比+6%; 归母净利润 10.8 亿元, 同比-98%, 扣非净利润-1.3 亿, 同比由盈转亏。其中 23Q3 单季度, 实现归母净利润 12.3 亿元, 同比+1367%、环比+262%, 扣非净利润 12.6 亿元, 同比+694%、环比+581%, 业绩表现好于预期。
- **油价及产品价格回升贡献库存收益。** 23Q3 期间布伦特原油均价为 85.8 美元/桶, 环比+7.9 美元/桶, 扭转了自 22Q2 以来的下行趋势。受此影响, 炼化产品价格也整体上涨, 其中 Q3 期间汽油/柴油/PX/纯苯/LLDPE/聚丙烯/丁二烯均价分别环比+3%/+2%/+7%/+11%/+3%/-0%/+1%。截至三季度末, 公司存货规模达 499 亿元, 油价回升背景下库存收益明显。
- **人民币贬值趋缓使得汇兑损失收窄。** 23Q3 期间美元兑人民币汇率由 7.25 小幅贬值至 7.30, 贬值幅度较 Q2 明显收窄 (Q2 由 6.88 贬值至 7.25)。公司原油采购主要采用美元结算, 汇率企稳背景下汇兑损失明显收窄, 其中公司 Q3 财务费用为 17.7 亿元, 环比减少 12 亿元。
- **海外成品油价差回升, 出口套利空间扩大。** 23Q3 期间海外成品油价差走阔, 其中东南亚汽油/柴油/航煤价差环比分别+10%/+87%/+87%, 而同期国内成品油价差整体回落, 在此背景下, 商务部于 9 月 1 日下发年内第三批成品油出口配额, 公司再次获得 106 万吨出口额度, 为成品油板块业绩带来额外贡献。当前国内外汽油价差有所回落, 但柴油出口套利空间仍然较大, 预计将对 Q4 业绩形成支撑。
- **本轮炼化周期底部已经确立, 大炼化估值性价比凸显。** 1) 当前大炼化已进入业绩修复通道, 公司净利润连续三个季度实现环比改善。具体上看, 截至 10 月 24 日, 汽油/柴油/PX/纯苯/LLDPE/聚丙烯/丁二烯较原油价差分别处于近五年 72%/50%/54%/65%/2%/5%/42%分位, 较 2022 年水平已有明显改善, 而与此同时, 公司 PB 仍处于近五年 1.4%分位, 估值性价比凸显。2) 中长期看, 公司以炼化资产为依托, 向下游延伸布局 EVA、DMC、PC、ABS 等一批新能源新材料产品, 合计投资规模超过 2000 亿元, 其中高性能树脂项目和高端新材料项目已开工建设, 金塘项目和台州项目的前期工作正在有序开展。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑需求复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 15、74、109 亿元 (此前为 45、106、153 亿元), 按 10 月 25 日收盘价计算, 对应 PE 分别 71.1、14.6、9.9 倍。炼化板块景气回升, 新材料布局逐步成型, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、需求恢复不及预期、炼化行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.65
一年最低/最高价	10.00/16.00
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	101,156.70
总市值(百万元)	107,836.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(% ,LF)	73.15
总股本(百万股)	10,125.52
流通 A 股(百万股)	9,498.28

相关研究

《荣盛石化(002493): 2023 年半年报点评: Q2 盈利环比改善, 新材料项目有序推进》

2023-08-25

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	95,720	111,498	121,608	150,187	营业总收入	289,095	349,472	370,433	436,942
货币资金及交易性金融资产	18,427	14,069	20,719	33,510	营业成本(含金融类)	257,841	312,077	318,247	371,656
经营性应收款项	9,873	15,413	17,245	19,568	税金及附加	17,011	20,564	21,797	25,710
存货	60,690	73,356	74,858	87,429	销售费用	175	280	296	350
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,048	1,111	1,311
其他流动资产	6,730	8,661	8,786	9,680	研发费用	4,367	6,290	6,668	7,865
非流动资产	266,867	260,066	261,969	262,939	财务费用	6,031	6,021	6,018	5,962
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	349	370	437
固定资产及使用权资产	222,387	225,056	226,479	226,635	投资净收益	693	73	435	706
在建工程	26,135	16,135	16,135	16,135	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	5,998	6,166	6,285	6,479	减值损失	(297)	(120)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	3	4	4
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	5,628	3,498	17,055	25,186
其他非流动资产	3,614	3,610	3,607	3,603	营业外净收支	(9)	(1)	(1)	(1)
资产总计	362,587	371,563	383,577	413,126	利润总额	5,619	3,497	17,054	25,185
流动负债	130,059	136,552	137,118	148,158	减:所得税	(751)	699	3,411	5,037
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,831	46,831	46,831	46,831	净利润	6,370	2,797	13,643	20,148
经营性应付款项	72,488	67,605	67,025	78,325	减:少数股东损益	3,030	1,280	6,244	9,222
合同负债	3,734	7,849	7,535	7,843	归属母公司净利润	3,340	1,517	7,399	10,926
其他流动负债	7,006	14,267	15,728	15,160	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.15	0.73	1.08
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	8,238	16,828	21,925
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	25,837	35,600	41,985
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	10.70	14.09	14.94
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	0.43	2.00	2.50
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	20.88	6.00	17.95
负债合计	265,422	271,828	271,308	282,348	归母净利润增长率(%)	(74.76)	(54.58)	387.70	47.68
归属母公司股东权益	47,260	48,550	54,839	64,126					
少数股东权益	49,905	51,186	57,430	66,652					
所有者权益合计	97,166	99,736	112,269	130,778					
负债和股东权益	362,587	371,563	383,577	413,126					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19,058	12,810	35,173	40,814	每股净资产(元)	4.67	4.79	5.42	6.33
投资活动现金流	(28,966)	(10,772)	(20,269)	(20,288)	最新发行在外股份(百万股)	10,126	10,126	10,126	10,126
筹资活动现金流	11,557	(6,427)	(8,284)	(7,703)	ROIC(%)	4.63	2.37	4.72	5.84
现金净增加额	1,120	(4,389)	6,620	12,823	ROE-摊薄(%)	7.07	3.12	13.49	17.04
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	73.16	70.73	68.34
资本开支	(29,329)	(10,450)	(20,309)	(20,402)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.28	71.08	14.58	9.87
营运资本变动	(2,621)	(19,074)	(4,279)	(3,336)	P/B(现价)	2.28	2.22	1.97	1.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>