

证券研究报告

公司研究

点评报告

荣盛石化(002493.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

三季度业绩环比明显改善，炼化龙头未来可期

2023年10月25日

事件: 2023年10月25日晚，荣盛石化发布2023年三季度报告。2023年前三季度，公司实现营业收入2390.47亿元，同比增长6.19%；实现归母净利润1.08亿元，同比下降98.03%；实现基本每股收益0.01元。其中，2023年第三季度，公司实现营业收入845.22亿元，同比增长9.07%；实现归母净利润12.34亿元，同比增长1367.00%；实现扣非后归母净利润12.58亿元，同比增长693.76%；实现基本每股收益0.13元，同比增长1200.00%。

点评:

- **成本端高位震荡、需求端持续复苏，公司业绩环比明显改善。成本端，**2023年上半年，受油品市场需求复苏、欧美加息放缓、美国银行业危机事件、OPEC+减产等多重因素博弈，国际油价走势震荡下行；进入第三季度，受季节性需求抬升、OPEC+部分成员国减产计划延长等因素影响，国际油价震荡上行。总体来看，2023年前三季度油价处于高位震荡运行，布伦特油价平均为82美元/桶，同比下降20%，公司成本端压力有所缓解。**需求端，**进入第三季度后，伴随国内暑期出行旺季到来，基建开工回暖，纺服等日常消费修复，成品油及化工品需求持续复苏。出行方面，2023Q3客运航班量较2019年同期增长9.7%，客运航班总量已超过疫情前水平；基建方面，2023Q3石油沥青装置开工率环比提升7.36pct；纺服消费方面，2023Q3国内纺服零售金额达到3082亿元，较2019年同期增长5%。在成本端企稳与需求端复苏背景下，公司业绩环比明显改善。
- **差异化景气度逐步显现，结构性机遇仍存。成本端，**10月巴以冲突爆发，美国财政部长耶伦表示不排除收紧对伊朗的制裁、沙特表态暂停与以色列的关系正常化谈判等事件使冲突影响逐步放大，国际油价持续推升，展望未来，我们认为巴以冲突不确定性仍存，国际油价或将仍处于高位运行状态。**成品油方面，**三季度以来国际油价持续上行，相较于国内成品油，海外成品油在市场化定价机制下，价差保持坚挺，其中新加坡地区柴油、航煤10月以来平均价差分别为30、26美元/桶。从出口配额来看，2023年前三批成品油出口配额达到3999万吨，超越去年全年水平，其中浙石化获批354万吨，同比增长62%。我们认为，2023年度成品油出口空间有望拓宽，叠加海外成品油价差高位及四季度冬季用油旺季来临，成品油差异化景气度有望上行。**化工品方面，**受需求端恢复偏缓影响，当前烯烃下游整体价格传导仍偏弱，价差静待修复；但PX、纯苯等芳烃产品库存已到达阶段性低位，同时毛利水平较去年同期均有明显改善，我们认为，未来在成本端及库存低位支撑下芳烃产品价格有望上行，盈利空间或将持续打开。
- **新增产能陆续落地，公司业绩增长可期。**2023年第三季度，公司旗下浙石化年产1000吨 α -烯烃产能投产，为高端新材料产品POE提供了良好的原料保障。进入十月份后，浙石化30万吨/年醋酸乙烯装置顺利产出合格产品，奠定了EVA等产品扩能的原料基础；子公司永盛科技

25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目第二条拉膜线及配套聚合装置实现投产，项目全部投产后，公司的聚酯薄膜产能将到达 43 万吨。我们认为，公司高端新材料项目、高性能树脂项目等一系列精细化工及高端材料产能正陆续兑现，进一步升级了公司产业链发展水平，盈利增长潜力或将持续释放。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.33、69.41 和 112.99 亿元，归母净利润增速分别为-36.2%、225.5% 和 62.8%，EPS（摊薄）分别为 0.21、0.69 和 1.12 元/股，对应 2023 年 10 月 25 日的收盘价，PE 分别为 50.57、15.54 和 9.54 倍。我们看好公司依托于大炼化化工平台发展化工新材料业务，叠加浙石化业绩弹性释放空间较大，我们维持对荣盛石化的“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅震荡；新产能建设进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动幅度较大；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险；全球经济复苏不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	183,075	289,095	399,577	446,592	535,659
增长率 YoY %	70.7%	57.9%	38.2%	11.8%	19.9%
归属母公司净利润 (百万元)	13,236	3,340	2,133	6,941	11,299
增长率 YoY%	81.1%	-74.8%	-36.2%	225.5%	62.8%
毛利率%	26.2%	10.8%	10.0%	12.3%	13.5%
净资产收益率ROE%	26.9%	7.1%	4.4%	12.7%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	1.31	0.33	0.21	0.69	1.12
市盈率 P/E(倍)	13.86	37.27	50.57	15.54	9.54
市净率 P/B(倍)	3.73	2.64	2.20	1.98	1.70

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89,541	95,720	110,644	128,448	164,639	营业总收入	183,075	289,095	399,577	446,592	535,659
货币资金	17,682	18,239	18,878	27,290	45,066	营业成本	135,087	257,841	359,710	391,565	463,530
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	8,833	17,011	23,512	26,278	31,519
应收账款	5,411	7,128	8,897	11,385	12,930	销售费用	155	175	280	313	375
预付账款	3,671	2,558	3,597	3,916	4,635	管理费用	683	815	999	1,116	1,339
存货	47,110	60,690	68,986	75,095	88,896	研发费用	3,915	4,367	5,994	6,699	8,035
其他	15,668	7,105	10,286	10,763	13,112	财务费用	2,898	6,031	5,222	5,656	5,964
非流动资产	248,689	266,867	265,979	267,898	268,628	减值损失	-24	-282	0	0	0
长期股权投资	7,591	8,733	9,400	9,866	10,624	合计					
固定资产(合计)	124,274	222,161	230,002	236,228	240,839	投资净收益	611	693	714	786	937
无形资产	5,704	5,998	6,656	6,939	7,350	其他	209	2,363	404	451	541
其他	111,120	29,975	19,920	14,866	9,815	营业利润	32,300	5,628	4,979	16,201	26,375
资产总计	338,231	362,587	376,622	396,347	433,267	营业外收支	5	-9	-1	-1	-1
流动负债	127,341	130,059	125,588	123,902	132,247	利润总额	32,304	5,619	4,978	16,200	26,374
短期借款	37,871	26,370	26,370	26,370	26,370	所得税	7,852	-751	1,045	3,402	5,539
应付票据	2,486	3,409	3,942	5,558	5,929	净利润	24,452	6,370	3,932	12,798	20,836
应付账款	57,989	69,079	49,275	42,911	50,798	少数股东损益	11,216	3,030	1,800	5,858	9,536
其他	28,995	31,202	46,001	49,063	49,151	归属母公司净利润	13,236	3,340	2,133	6,941	11,299
非流动负债	114,842	135,362	150,362	160,362	170,362	EBITDA	41,362	22,250	26,261	35,473	43,893
长期借款	109,118	130,962	145,962	155,962	165,962	EPS(当年)(元)	1.31	0.33	0.21	0.69	1.12
其他	5,724	4,400	4,400	4,400	4,400						
负债合计	242,184	265,422	275,950	284,265	302,609						
少数股东权益	46,796	49,905	51,705	57,563	67,099						
归属母公司股东权益	49,251	47,260	48,966	54,519	63,558						
负债和股东权益	338,231	362,587	376,622	396,347	433,267						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	183,075	289,095	399,577	446,592	535,659
同比(%)	70.7%	57.9%	38.2%	11.8%	19.9%
归属母公司净利润	13,236	3,340	2,133	6,941	11,299
同比(%)	81.1%	-74.8%	-36.2%	225.5%	62.8%
毛利率(%)	26.2%	10.8%	10.0%	12.3%	13.5%
ROE%	26.9%	7.1%	4.4%	12.7%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	1.31	0.33	0.21	0.69	1.12
P/E	13.86	37.27	50.57	15.54	9.54
P/B	3.73	2.64	2.20	1.98	1.70
EV/EBITDA	7.95	12.87	10.81	8.05	6.33

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	33,565	19,058	7,378	25,909	37,134
净利润	24,452	6,370	3,932	12,798	20,836
折旧摊销	6,934	11,299	17,861	19,475	21,091
财务费用	2,979	6,112	5,313	5,750	6,100
投资损失	-275	-611	-937	-714	-786
营运资金变动	-663	-2,621	-19,011	-11,325	-9,951
其它	474	-1,165	-3	-3	-4
投资活动	-56,841	-28,966	-16,286	-20,484	-20,979
资本支出	-58,219	-29,329	-16,303	-20,926	-21,058
长期投资	144	-44	-697	-344	-858
其他	1,234	407	714	786	937
筹资活动	30,837	11,557	9,547	2,987	1,620
吸收投资	1,780	2,499	0	0	0
借款	141,014	93,103	15,000	10,000	10,000
支付利息或股息	-7,846	-11,472	-5,739	-7,139	-8,360
现金流净增加额	7,746	1,120	639	8,412	17,775

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。