

23Q3 业绩环比大幅增长，高附加值项目加速落地

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 25 日，公司发布了 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 2390.47 亿元，同比增长 6.19%；归母净利润为 1.08 亿元，较 23H1 扭亏为盈；扣非归母净利润为-1.30 亿元。

➤ **23Q3 业绩环比大幅改善。**23Q3，公司实现营业收入 845.22 亿元，同比增长 9.07%，环比略降 0.33%；实现归母净利润 12.34 亿元，同比大增 13 倍以上，环比大增 2 倍以上；实现扣非归母净利润 12.58 亿元，同比增长 6 倍以上，环比增长 5 倍以上。

➤ **亚洲成品油裂解价差修复，Q3 毛利率有所回升。**随着三季度国内需求回暖，成品油和化工品价格有所回升，23Q3，新加坡的汽油、柴油、煤油和布伦特原油的价差均值分别为 18.56、27.13、25.94 美元/桶，环比 Q2 分别提高了 15.96%、91.94%、90.05%，价差的修复提高了公司的盈利能力。此外，7 月，国家商务部批复赋予浙石化成品油非国营贸易出口资格，从而浙石化作为首家获得出口权的民营炼化企业率先打开了东南亚的销售窗口，在国内成品油供应过剩以及国际成品油价格高位的局面下，浙石化成品油出口权具有稀缺性和较高的价值；9 月 1 日，公司获悉商务部下达的成品油、低硫船用燃料油出口配额的通知，安排浙石化成品油一般贸易出口配额 104 万吨，低硫船用燃料油出口配额 2 万吨，有望打开公司成品油的出口套利空间。据公司公告测算，23Q3，公司毛利率为 15.88%，同比提高了 6.91pct，环比提高了 2.04pct。

➤ **新项目陆续落地，高附加值产品投产有望强化公司盈利能力。**公司依托浙石化大炼化平台的优势，规划的高附加值产品相继投产。23Q3，浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的 30 万吨/年醋酸乙烯装置、60 万吨/年苯乙烯装置均已顺利产出合格产品，1000 吨/年 α -烯烃中试装置也已顺利产出合格产品 1-己烯；此外，公司控股子公司永盛科技的年产 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顺利投产，未来，随着项目项目全部投产，公司的聚酯薄膜产能将到达 43 万吨。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年，公司归母净利润分别为 15.75/40.21/63.49 亿元，EPS 分别为 0.16/0.40/0.63 元/股，对应 2023 年 10 月 26 日的 PE 分别为 72/28/18 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格波动的风险；主营产品价格下降的风险；新增产能投放速度较慢的风险；协议落地不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	289,095	299,377	307,197	315,531
增长率 (%)	57.9	3.6	2.6	2.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,340	1,575	4,021	6,349
增长率 (%)	-74.8	-52.8	155.2	57.9
每股收益 (元)	0.33	0.16	0.40	0.63
PE	34	72	28	18
PB	2.4	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

11.16 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.荣盛石化 (002493.SZ) 2023 年半年报点评：23Q2 扭亏为盈，浙石化获成品油出口权-2023/08/28

2.荣盛石化 (002493.SZ) 2023 年一季报点评：盈利环比改善，长期成长无虞-2023/04/27

3.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年年报点评：22 年成本高位致盈利承压，23 年业绩有望回暖-2023/04/20

4.荣盛石化 (002493.SZ) 事件点评：沙特阿美拟收购 10% 的股权，公司战略价值凸显-2023/03/28

5.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年三季报点评：成本承压致 Q3 业绩下滑，新材料业务稳步推进-2022/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	289,095	299,377	307,197	315,531
营业成本	257,841	262,151	262,772	263,964
营业税金及附加	17,011	20,358	20,889	21,456
销售费用	175	206	211	217
管理费用	815	935	959	985
研发费用	4,367	8,383	8,602	8,835
EBIT	10,951	7,779	14,300	20,625
财务费用	6,031	5,435	5,867	5,960
资产减值损失	-282	-143	-144	-144
投资收益	693	812	833	856
营业利润	5,628	3,022	9,132	15,386
营业外收支	-9	-7	7	6
利润总额	5,619	3,015	9,139	15,392
所得税	-751	151	1,828	3,848
净利润	6,370	2,864	7,311	11,544
归属于母公司净利润	3,340	1,575	4,021	6,349
EBITDA	22,250	19,960	28,301	36,404

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	18,239	24,013	24,541	30,702
应收账款及票据	7,128	7,855	8,060	8,279
预付款项	2,558	4,108	4,118	4,137
存货	60,690	71,467	71,637	71,962
其他流动资产	7,105	9,298	9,432	9,575
流动资产合计	95,720	116,741	117,788	124,653
长期股权投资	8,733	9,545	10,378	11,234
固定资产	222,161	237,993	250,884	261,819
无形资产	5,998	7,997	8,497	8,997
非流动资产合计	266,867	293,770	309,283	317,861
资产合计	362,587	410,511	427,070	442,515
短期借款	26,370	46,370	51,370	51,870
应付账款及票据	72,488	77,744	81,528	85,514
其他流动负债	31,202	39,885	40,045	40,237
流动负债合计	130,059	163,999	172,943	177,620
长期借款	130,962	143,411	144,411	145,411
其他长期负债	4,400	4,379	4,379	4,379
非流动负债合计	135,362	147,790	148,790	149,790
负债合计	265,422	311,789	321,733	327,410
股本	10,126	10,126	10,126	10,126
少数股东权益	49,905	51,194	54,484	59,679
股东权益合计	97,166	98,723	105,337	115,104
负债和股东权益合计	362,587	410,511	427,070	442,515

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.91	3.56	2.61	2.71
EBIT 增长率	-68.19	-28.97	83.83	44.23
净利润增长率	-74.76	-52.83	155.25	57.90
盈利能力 (%)				
毛利率	10.81	12.43	14.46	16.34
净利润率	1.16	0.53	1.31	2.01
总资产收益率 ROA	0.92	0.38	0.94	1.43
净资产收益率 ROE	7.07	3.31	7.91	11.46
偿债能力				
流动比率	0.74	0.71	0.68	0.70
速动比率	0.23	0.23	0.22	0.25
现金比率	0.14	0.15	0.14	0.17
资产负债率 (%)	73.20	75.95	75.33	73.99
经营效率				
应收账款周转天数	9.00	9.60	9.60	9.60
存货周转天数	85.91	99.71	99.71	99.71
总资产周转率	0.83	0.77	0.73	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.16	0.40	0.63
每股净资产	4.67	4.69	5.02	5.47
每股经营现金流	1.88	1.48	2.99	3.59
每股股利	0.15	0.07	0.18	0.28
估值分析				
PE	34	72	28	18
PB	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.33	14.86	10.48	8.14
股息收益率 (%)	1.34	0.62	1.57	2.48

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,370	2,864	7,311	11,544
折旧和摊销	11,299	12,181	14,001	15,779
营运资金变动	-2,621	-4,224	3,266	3,311
经营活动现金流	19,058	14,980	30,236	36,374
资本开支	-29,329	-36,269	-28,636	-23,457
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-28,966	-37,245	-28,636	-23,457
股权募资	2,499	0	0	0
债务募资	16,590	35,207	6,000	1,500
筹资活动现金流	11,557	28,039	-1,072	-6,757
现金净流量	1,120	5,774	528	6,161

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026