

其他石化

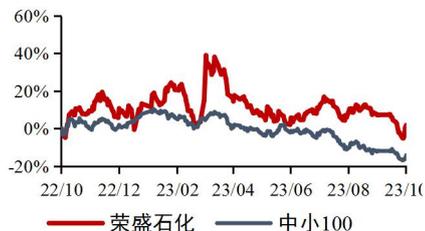
荣盛石化（002493.SZ）

买入-B(首次)

2023年10月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年10月27日

收盘价(元):	11.30
年内最高/最低(元):	16.00/10.40
流通A股/总股本(亿):	94.98/101.26
流通A股市值(亿):	1,073.31
总市值(亿):	1,144.18

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.01
摊薄每股收益:	0.01
每股净资产(元):	9.39
净资产收益率:	0.07

资料来源：最闻

分析师:

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现收入2390.47亿元，同比+6.19%，实现归母净利润1.08亿元，同比-98.03%，实现扣非后归母净利润-1.3亿元，同比-102.4%。其中23Q3实现收入845.22亿元，环比-0.33%，实现归母净利为12.34亿元，环比+261.88%，实现扣非后归母净利为12.58亿元，环比+580%。

事件点评

➢ **Q3 油价大幅上涨，单季毛利率明显提升。**Q3 布伦特原油均价为85.92美元/桶，环比+10.55%，受此影响，下游主要炼化产品价格整体上行，汽油/柴油/PX/纯苯/PE/PPQ3 均价环比分别+4.03%/+5.12%/+4.36%/+11.23%/+7.69%/+4.32%，Q3 单季公司毛利率提升至15.88%，环比+2.05pct，截至三季度，公司在建工程365亿，主要系子公司浙石化本期在建项目投入增加；研发费用61.66亿，系子公司浙石化研发费用投入增加；存货达到499亿，同比+15.99%。

➢ **项目陆续投产，产业链延伸发展。**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。目前公司1000吨/年 α -烯烃中试装置已顺利产出合格产品1-己烯， α -烯烃装置的投产有助于打破对国外工艺技术的依赖，提高国内 α -烯烃的供应能力，确保相关产业链供应安全。

投资建议

➢ 公司作为国内综合实力领先的石化行业的龙头企业之一，依托浙石化4000万吨炼化一体化项目，公司瞄准新能源和高端材料领域，部署EVA、DMC、PC和ABS等一批新能源新材料产品，产品链不断丰富。预计公司23-25年归母净利分别为20.63/59.50/86.76亿元，对应公司10月27日总市值1144亿元，2023-2025年PE分别为55.5\19.2\13.2倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

- **原油价格波动风险：**原油价格大幅波动的形势下，会引起下游产品价格波动，进而影响行业内企业盈利能力的稳定性。
- **需求恢复不及预期风险：**下游需求恢复较缓，市场需求端支撑不足，产品下游需求恢复不及预期。
- **新项目投产不及预期风险：**在建的新项目存在达产进度不及预期的风



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	177,024	289,095	311,300	329,782	351,606
YoY(%)	65.0	63.3	7.7	5.9	6.6
净利润(百万元)	12,824	3,340	2,063	5,950	8,676
YoY(%)	75.5	-74.0	-38.2	188.4	45.8
毛利率(%)	26.5	10.8	8.1	11.4	12.9
EPS(摊薄/元)	1.27	0.33	0.20	0.59	0.86
ROE(%)	24.8	6.6	3.5	10.0	12.8
P/E(倍)	8.9	34.3	55.5	19.2	13.2
P/B(倍)	2.3	2.4	2.4	2.2	1.9
净利率(%)	7.2	1.2	0.7	1.8	2.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89541	95720	139475	123630	144394
现金	17682	18239	32783	32978	35161
应收票据及应收账款	5411	7128	5274	7182	6769
预付账款	3671	2558	10052	1840	9564
存货	47110	60690	77547	68238	79201
其他流动资产	15668	7105	13820	13392	13700
非流动资产	247636	266867	280835	290493	301490
长期投资	7591	8733	10202	11553	12762
固定资产	123345	222161	236155	246003	257128
无形资产	5704	5998	5911	5837	5755
其他非流动资产	110995	29975	28568	27100	25844
资产总计	337177	362587	420311	414123	445884
流动负债	127341	130059	208189	216823	259357
短期借款	37871	26370	32120	103922	82804
应付票据及应付账款	60475	72488	134765	71218	131955
其他流动负债	28995	31202	41304	41682	44599
非流动负债	114592	135362	112975	88793	63797
长期借款	111161	132997	110772	86101	61124
其他非流动负债	3431	2365	2203	2692	2673
负债合计	241934	265422	321164	305616	323154
少数股东权益	46405	49905	51340	56193	63239
股本	10126	10126	10126	10126	10126
资本公积	10820	10823	10825	10825	10825
留存收益	27906	30151	32727	40897	52373
归属母公司股东权益	48839	47260	47807	52314	59491
负债和股东权益	337177	362587	420311	414123	445884

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	33565	19058	53621	-20708	76779
净利润	23648	6370	3498	10803	15723
折旧摊销	6873	11272	9951	10886	11799
财务费用	2898	6031	4820	5726	5827
投资损失	-611	-693	-693	-693	-693
营运资金变动	2500	-2621	35935	-47857	44224
其他经营现金流	-1744	-1299	110	427	-100
投资活动现金流	-56841	-28966	-23359	-19881	-22071
筹资活动现金流	30837	11557	-15718	-33893	-29970
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	0.33	0.20	0.59	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	3.31	1.88	5.30	-2.05	7.58
每股净资产(最新摊薄)	4.82	4.67	4.72	5.17	5.88

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	177024	289095	311300	329782	351606
营业成本	130090	257841	285950	292282	306173
营业税金及附加	8833	17011	10735	13703	16242
营业费用	155	175	934	459	516
管理费用	683	815	1229	1240	1264
研发费用	3915	4367	5247	5968	6344
财务费用	2898	6031	4820	5726	5827
资产减值损失	-99	-297	-60	-60	-60
公允价值变动收益	147	11	11	11	11
投资净收益	611	693	693	693	693
营业利润	31246	5628	3861	12013	17015
营业外收入	9	5	5	5	5
营业外支出	5	14	14	14	14
利润总额	31251	5619	3852	12004	17005
所得税	7602	-751	354	1201	1282
税后利润	23648	6370	3498	10803	15723
少数股东损益	10825	3030	1434	4853	7047
归属母公司净利润	12824	3340	2063	5950	8676
EBITDA	47080	26570	18623	28616	34631

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	65.0	63.3	7.7	5.9	6.6
营业利润(%)	87.3	-82.0	-31.4	211.1	41.6
归属于母公司净利润(%)	75.5	-74.0	-38.2	188.4	45.8
获利能力					
毛利率(%)	26.5	10.8	8.1	11.4	12.9
净利率(%)	7.2	1.2	0.7	1.8	2.5
ROE(%)	24.8	6.6	3.5	10.0	12.8
ROIC(%)	14.4	7.6	3.6	5.9	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	71.8	73.2	76.4	73.8	72.5
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	52.4	46.1	50.2	53.0	50.4
应付账款周转率	2.6	3.9	2.8	2.8	3.0
估值比率					
P/E	8.9	34.3	55.5	19.2	13.2
P/B	2.3	2.4	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.5	12.3	16.3	12.4	9.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

