

荣盛石化 (002493.SZ)

三季度业绩高速增长，新材料赋予公司更高成长性

买入

核心观点

2023年单三季度业绩大幅增长，盈利逐季修复。根据公司三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入2390.47亿元，同比+6.19%；实现归母净利润1.08亿元，同比-98.03%；2023年单三季度，公司实现营业收入845.22亿元，同比+9.07%；实现归母净利润12.34亿元，同比+1367%，环比+261.75%。其中浙石化单三季度实现约21.3亿盈利，助力公司业绩大幅增长。

2023年Q3油价上涨，主要产品价差修复，贡献公司三季度业绩环比增量。

2023年Q3，布伦特原油均价达85.73美元/桶，环比上涨10%；芳烃维持较高价差，PX-石脑油平均价差为422美元/吨，环比提升2%；炼油品景气度较高，盈利水平稳定，Q3汽油平均价差6730元/吨，环比持平；柴油平均价差4476元/吨，环比降低2%；化工品中分化较大，其中涤纶长丝平均价差1859元/吨，环比提升1%，其余产品受下游需求较弱影响，价差收窄，仍有较大修复空间。2023年第三季度，原油价格上涨带动公司库存收益增加，芳烃、长丝价差扩大，成品油景气度持续，产品盈利增加，贡献公司业绩增量。

依托浙石化年产4000万吨炼化一体化项目，发力高附加值新材料产品。公司依托浙石化4000万吨/年的炼化一体化项目，布局了包括EVA、DMC、ABS、 α -烯烃、POE等一系列高附加值新材料产品。其中，今年上半年已投产年产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；今年8月，浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的1000吨/年 α -烯烃中试装置投料成功，顺利产出合格产品1-己烯；今年下半年，年产60万吨苯乙烯装置、年产30万吨醋酸乙烯装置将顺利投产，产出合格产品。

引入沙特阿美作为战略投资者，综合提升公司竞争力。2023年3月27日，荣盛控股与战略合作方沙特阿美的全资子公司AOC签署了《股份买卖协议》，并建立了战略合作关系。根据公司公告，7月20日，股份协议转让取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，过户股数为1,012,552,501股，过户股份性质为无限售流通股；7月21日，荣盛控股已足额收到AOC支付的本次股份转让价款，合计人民币约246亿元，AOC已根据《股份买卖协议》项下交割安排完成了买方义务。

风险提示：原油价格高位震荡；产品价格大幅波动；在建项目进展不及预期。

投资建议：预计2023-2025年收入3239.60/3542.82/3985.68亿元，同比增速12.1%/9.4%/12.5%，归母净利润12.12/76.16/104.08亿元，同比增速-63.7%/528.3%/36.7%；考虑到公司未来成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	177,024	289,095	323,960	354,282	398,568
(+/-%)	65.0%	63.3%	12.1%	9.4%	12.5%
净利润(百万元)	12824	3340	1212	7616	10408
(+/-%)	75.5%	-74.0%	-63.7%	528.3%	36.7%
每股收益(元)	1.27	0.33	0.12	0.75	1.03
EBIT Margin	18.8%	3.1%	2.2%	6.1%	7.1%
净资产收益率(ROE)	26.3%	7.1%	2.5%	14.3%	17.1%
市盈率(PE)	8.9	34.3	94.4	15.0	11.0
EV/EBITDA	8.9	18.8	19.6	11.9	10.1
市净率(PB)	2.34	2.42	2.38	2.14	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

联系人：张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.30元
总市值/流通市值	114418/107331百万元
52周最高价/最低价	16.00/10.40元
近3个月日均成交额	304.79百万元

市场走势



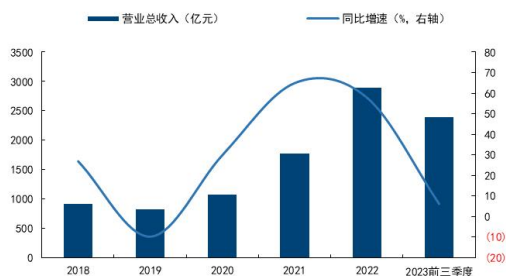
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《荣盛石化(002493.SZ)-高油价影响有望逐步修复，新材料布局拓展成长空间》——2022-08-18
- 《荣盛石化(002493.SZ)-浙石化带动业绩稳定增长，高油价影响有限》——2022-04-29
- 《荣盛石化-002493-重大事件快评：浙石化二期全面投产，发展迈上新台阶》——2022-01-14

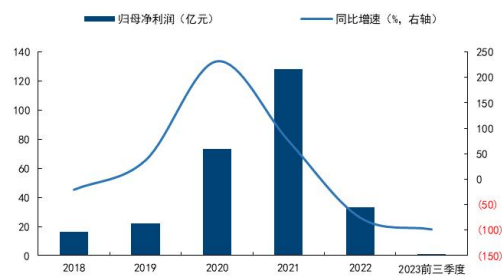
2023年单三季度业绩大幅增长，盈利逐季修复。根据公司三季度报告，2023年前三季度，公司实现营业收入2390.47亿元，同比增长6.19%；实现归母净利润1.08亿元，同比降低98.03%；2023年单三季度，公司实现营业收入845.22亿元，同比增长9.07%；实现归母净利润12.34亿元，同比增长1367%，环比增长261.75%。第三季度公司实现扭亏，前三季度盈利逐季修复。其中浙石化单三季度实现约21.3亿盈利，助力公司业绩大幅增长。

图1: 荣盛石化营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 荣盛石化归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023年Q3油价上涨，主要产品价差修复，贡献公司三季度业绩环比增量。2023年Q3，布伦特原油均价达85.73美元/桶，环比上涨10%；芳烃维持较高价差，PX-石脑油平均价差为422美元/吨，环比提升2%；炼油品景气度较高，盈利水平稳定，Q3汽油平均价差6730元/吨，环比持平；柴油平均价差4476元/吨，环比降低2%；化工品中分化较大，其中涤纶长丝平均价差1859元/吨，环比提升1%，其余产品受下游需求较弱影响，价差收窄，仍有较大修复空间。2023年第三季度，原油价格上涨带动公司库存收益增加，芳烃、长丝价差扩大，成品油景气度持续，产品盈利增加，贡献公司业绩增量。

依托浙石化年产4000万吨炼化一体化项目，发力高附加值新材料产品。公司依托浙石化4000万吨/年的炼化一体化项目，布局了包括POE、EVA、DMC、ABS、 α -烯烃等一系列高附加值新材料产品。其中，今年上半年已投产年产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；今年8月，浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的1000吨/年 α -烯烃中试装置投料成功，顺利产出合格产品1-己烯；今年下半年，年产60万吨苯乙烯装置、年产30万吨醋酸乙烯装置将顺利投产，产出合格产品。随着公司高附加值新材料产品的不断投产，我们认为未来公司将具备更强成长性。

表1: 荣盛石化在建及规划项目

实施主体	项目	项目内容	计划投产时间
浙石化	140万吨乙烯及下游化工装置(二期工程产品结构优化)项目	包括140万吨/年乙烯、30万吨/年醋酸乙烯、38万吨/年聚醚多元醇、27/60万吨/年PO/SM、40/25万吨/年苯酚丙酮、25万吨/年丁二烯抽提、35万吨/年高密度聚乙烯、40万吨/年ABS、10万吨/年HRG胶乳、6万吨/年融聚丁苯&10万吨/年稀土顺丁橡胶、60万吨/年苯乙烯、20万吨/年碳酸乙烯酯、80万吨/年乙二醇等。项目计划总投资345亿元,公司预计年均可实现净利润26.22亿元。	
	高端新材料项目	包括35万吨/年 α -烯烃、2x20万吨/年POE、8万吨/年聚丁烯-1、2x30万吨/年醋酸乙烯、30万吨/年EVA/LDPE(管式)、2x15万吨/年己二酸、25万吨/年己二腈、28万吨/年己二胺、50万吨/年尼龙66盐、60万吨/年顺酐、50万吨/年1,4-丁二醇、20万吨/年PBS、12万吨/年聚四氢呋喃、3万吨/年NMP、66万吨/年丙烯酸、24万吨/年双酚A等。项目计划总投资641亿元,公司预计年均可实现净利润113.63亿元。	
	高性能树脂项目	包括30万吨/年LDPE/EVA(管式)装置、10万吨/年EVA(釜式)装置、40万吨/年LDPE装置、20万吨/年DMC装置、36万吨/年PMMA装置和120万吨/年ABS装置等。项目计划总投资192亿元,公司预计年均可实现净利润24.23亿元。	
荣盛新材料(舟山)		重点发展中金、浙石化现有产业链的下游产品。	前期工作 有序推进
荣盛新材料(台州)		聚焦高端聚烯烃、特种橡胶及弹性体、工程塑料、精细化工品和专用化工品、前沿新材料	前期工作 有序推进

资料来源：公司 2022 年年报、国信证券经济研究所整理

引入沙特阿美作为战略投资者，综合提升公司竞争力。2023 年 3 月 27 日，荣盛控股与战略合作方沙特阿美的全资子公司 AOC 签署了《股份买卖协议》，拟将其所持有的公司 1,012,552,501 股通过协议转让的方式转让给 AOC，同时荣盛石化与沙特阿美签署了《战略合作协议》，建立了战略合作关系。根据公司公告，7 月 20 日，股份协议转让取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，过户股数为 1,012,552,501 股，过户股份性质为无限售流通股；7 月 21 日，荣盛控股已足额收到 AOC 支付的本次股份转让价款，合计人民币约 246 亿元，AOC 已根据《股份买卖协议》项下交割安排完成了买方义务。过户完成后，AOC 持股数占公司总股本比例达到 10%加一股股份。我们认为，通过引入沙特阿美作为战略投资者，公司在上游原油资源获取上能具备能强的稳定性。互为产业链上下游的两方合作，也能够更加充分地实现优势互补、资源共享。

投资建议：预计 2023-2025 年收入 3239.60/3542.82/3985.68 亿元，同比增速 12.1%/9.4%/12.5%，归母净利润 12.12/76.16/104.08 亿元，同比增速 -63.7%/528.3%/36.7%；考虑到公司未来成长性，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	17682	18239	15212	16342	18636	营业收入	177024	289095	323960	354282	398568
应收款项	8401	11390	13313	14560	16379	营业成本	130090	257841	289231	304151	337985
存货净额	47110	60690	80013	83973	93892	营业税金及附加	8833	17011	18244	19009	22612
其他流动资产	16003	5213	32396	35428	39857	销售费用	155	175	237	264	305
流动资产合计	89541	95720	141123	150491	168952	管理费用	683	815	1114	1169	1351
固定资产	231893	248296	268063	279615	281955	研发费用	3915	4367	8131	8148	7971
无形资产及其他	5704	5998	6758	7518	8278	财务费用	2898	6031	5041	5058	5023
投资性房地产	2448	3840	3840	3840	3840	投资收益	611	693	1051	785	843
长期股权投资	7591	8733	8833	8933	9033	资产减值及公允价值变动	171	293	206	223	241
资产总计	337177	362587	428616	450396	472058	其他收入	(3901)	(2580)	(8131)	(8148)	(7971)
短期借款及交易性金融负债	51247	46831	50000	67005	69389	营业利润	31246	5628	3217	17490	24403
应付款项	60475	72488	120020	125959	140838	营业外净收支	5	(9)	(1)	(2)	(4)
其他流动负债	15619	10740	35230	36977	41355	利润总额	31251	5619	3216	17488	24399
流动负债合计	127341	130059	205250	229941	251581	所得税费用	7602	(751)	772	4197	5856
长期借款及应付债券	111161	132997	122997	112997	102997	少数股东损益	10825	3030	1232	5675	8135
其他长期负债	3431	2365	1865	1365	865	归属于母公司净利润	12824	3340	1212	7616	10408
长期负债合计	114592	135362	124862	114362	103862	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	241934	265422	330112	344304	355444	净利润	12824	3340	1212	7616	10408
少数股东权益	46405	49905	50395	52653	55888	资产减值准备	66	199	12	12	8
股东权益	48839	47260	48109	53440	60726	折旧摊销	6872	11272	15668	16899	18132
负债和股东权益总计	337177	362587	428616	450396	472058	公允价值变动损失	(171)	(293)	(206)	(223)	(241)
						财务费用	2898	6031	5041	5058	5023
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(807)	(903)	23104	(1040)	2597
每股收益	1.27	0.33	0.12	0.75	1.03	其它	4136	(7574)	478	2245	3227
每股红利	0.77	1.13	0.04	0.23	0.31	经营活动现金流	22920	6040	40268	25510	34133
每股净资产	4.82	4.67	4.75	5.28	6.00	资本开支	0	(28053)	(36000)	(29000)	(21000)
ROIC	13%	6%	4%	8%	10%	其它投资现金流	(217)	157	0	0	0
ROE	26%	7%	3%	14%	17%	投资活动现金流	196	(29038)	(36100)	(29100)	(21100)
毛利率	27%	11%	11%	14%	15%	权益性融资	185	2499	0	0	0
EBIT Margin	19%	3%	2%	6%	7%	负债净变化	46692	21844	(10000)	(10000)	(10000)
EBITDA Margin	23%	7%	7%	11%	12%	支付股利、利息	(7846)	(11472)	(364)	(2285)	(3123)
收入增长	65%	63%	12%	9%	12%	其它融资现金流	(93949)	313	3169	17005	2384
净利润增长率	75%	-74%	-64%	528%	37%	融资活动现金流	(16071)	23555	(7195)	4720	(10739)
资产负债率	86%	87%	89%	88%	87%	现金净变动	7044	557	(3027)	1130	2294
息率	6.9%	10.0%	0.3%	2.0%	2.7%	货币资金的期初余额	10638	17682	18239	15212	16342
P/E	8.9	34.3	94.4	15.0	11.0	货币资金的期末余额	17682	18239	15212	16342	18636
P/B	2.3	2.4	2.4	2.1	1.9	企业自由现金流	0	(7612)	8093	3230	21270
EV/EBITDA	8.9	18.8	19.6	11.9	10.1	权益自由现金流	0	14545	(2569)	6391	9836

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032