

增持 (维持)

荣盛石化 (002493)

盈利有所改善, 新项目稳步推进保障成长

2023年05月07日

市场数据

市场数据日期 2023-05-05

收盘价(元)	13.03
总股本(百万股)	10125.53
流通股本(百万股)	9498.28
净资产(百万元)	45809.02
总资产(百万元)	362917.85
每股净资产(元)	4.52

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】荣盛石化(002493)2022年年报点评: 库存损失、产品价差收窄致盈利下滑, 需求修复、新产能稳步推进有望带动业绩回升》2023-04-26

《【兴证化工】荣盛石化(002493)事件点评: 携手沙特阿美开启发展新征程, 行业修复叠加新产能储备未来可期》2023-03-28

《【兴证化工】荣盛石化(002493)2022年度业绩预告点评: 需求低位、油价波动导致业绩承压, 下游回暖叠加新产能增量有望带动业绩回升》2023-01-31

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 荣盛石化发布2023年一季报, 2023年Q1内公司实现营业收入697.21亿元, 同比增长1.63%, 环比增长8.98%; 实现归母净利润-14.68亿元, 同比下滑147.11%, 环比亏幅收窄; 实现扣非归母净利润-15.73亿元, 同比下滑152.75%, 环比亏幅收窄。
- **需求修复带动炼化产品盈利改善, 公司业绩环比回升。** 2023年Q1内, 在下游需求逐步复苏背景下, 部分炼化下游产品如汽油、石脑油、乙烯、PX等价差环比均有所修复, 或一定程度带动公司盈利改善。同时, 22Q4-23Q1期间, 浙石化40万吨/年ABS装置、38万吨聚酯装置中6万吨PPG生产线、溶聚丁苯橡胶等相对高附加值产品装置陆续投产, 亦或贡献产销增量, 助力公司盈利回升。
- **多项目稳步推进, 携手沙特阿美开启发展新征程, 未来可期。** 公司当前积极推进多个大型新材料项目: 前期公告投资超1100亿元建设炼化下游项目, 有望在充分挖掘项目潜力、扩大产销规模的同时, 提升单位盈利能力, 其中新增140万吨/年乙烯及下游化工装置项目部分装置已于去年Q4起陆续投产, 年内有望贡献同比业绩增量; 高性能树脂项目、高端新材料项目稳步推进, 保障未来成长空间。据公司公告, 年内将有包括250万吨/年PTA项目、180万吨/年聚酯瓶片装置、15万吨高端薄膜产线进行投放, 有望助力公司盈利规模持续修复增长。此外, 前期公司与沙特阿美签订战略合作协议, 签订一系列原料采购、产品销售等协议, 未来经营稳定性有望进一步增强, 综合竞争力有望提升。
- **维持“增持”的投资评级。** 荣盛石化为PTA行业龙头企业, 其参控股PTA产能约2200万吨/年。伴随2019年底浙江石化4000万吨/年炼化一体化一期项目的全面投产, 公司打通原油-燃料油/石脑油-PX-PTA-聚酯涤纶全产业链。浙江石化炼化项目规模、配套优势明显, 产品种类丰富, 不仅具有较强盈利能力, 产品多元化亦有助公司抵御周期波动的风险。当前浙江石化二期项目已全面建成投产, 并依托浙石化平台继续深挖项目潜力, 把握时代发展机遇加速布局下游新能源、新材料高附加值产品领域, 未来有望进一步提升公司综合盈利能力。携手沙特阿美开启新征程, 发展有望迈入新阶段。我们调整公司2023年-2025年EPS预测分别为0.58元、0.95元及1.35元, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 石油化工产品终端需求不及预期的风险; 国际原油价格大幅下行的风险; 新项目建设进度不及预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	289095	330436	357908	395067
同比增长	57.9%	14.3%	8.3%	10.4%
归母净利润(百万元)	3340	5921	9659	13661
同比增长	-74.8%	77.3%	63.1%	41.4%
毛利率	10.8%	12.8%	14.9%	16.7%
ROE	7.1%	10.7%	15.3%	18.3%
每股收益(元)	0.33	0.58	0.95	1.35
市盈率	39.5	22.3	13.7	9.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	95720	218413	265908	316518
货币资金	18239	87466	125983	163072
交易性金融资产	188	400	450	500
应收票据及应收账款	7128	8087	8760	9669
预付款项	2558	8070	8533	9217
存货	60690	95069	100923	110562
其他	6917	19321	21259	23497
非流动资产	266867	275193	287765	304823
长期股权投资	8733	8231	8292	8345
固定资产	222161	239425	254395	271044
在建工程	26135	18068	15034	15017
无形资产	5998	6501	6915	7210
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-3	-6	-9
其他	3840	2971	3135	3215
资产总计	362587	493606	553673	621340
流动负债	130059	211188	224517	242967
短期借款	26370	40000	42000	45000
应付票据及应付账款	72488	135464	143228	154718
其他	31202	35724	39289	43248
非流动负债	135362	171939	202403	227749
长期借款	130962	165962	195962	220962
其他	4400	5977	6441	6786
负债合计	265422	383127	426921	470715
股本	10126	10126	10126	10126
资本公积	10823	10823	10823	10823
未分配利润	29265	33584	41189	52470
少数股东权益	49905	55001	63537	75934
股东权益合计	97166	110479	126752	150625
负债及权益合计	362587	493606	553673	621340

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3340	5921	9659	13661
折旧和摊销	11272	10955	12240	13570
资产减值准备	297	-143	20	29
资产处置损失	-4	-6	-7	-6
公允价值变动损失	-11	-162	-178	-196
财务费用	6112	6575	6081	5841
投资损失	-937	-1071	-1047	-983
少数股东损益	3030	5095	8536	12397
营运资金的变动	-2621	19960	526	-152
经营活动产生现金流量	19058	50348	36504	45007
投资活动产生现金流量	-28966	-19591	-23563	-29463
融资活动产生现金流量	11557	38470	25576	21546
现金净变动	1120	69227	38517	37089
现金的期初余额	14339	18239	87466	125983
现金的期末余额	15459	87466	125983	163072

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	289095	330436	357908	395067
营业成本	257841	288222	304740	329187
税金及附加	17011	16522	17895	19753
销售费用	175	198	215	237
管理费用	815	991	1074	1185
研发费用	4367	4698	5168	5685
财务费用	6031	6575	6081	5841
其他收益	2363	152	147	145
投资收益	693	1071	1047	983
公允价值变动收益	11	162	178	196
信用减值损失	-15	-35	-41	-44
资产减值损失	-282	-32	-31	-30
资产处置收益	4	6	7	6
营业利润	5628	14554	24042	34433
营业外收入	5	8	8	8
营业外支出	14	4	4	4
利润总额	5619	14558	24046	34436
所得税	-751	3542	5850	8378
净利润	6370	11016	18195	26058
少数股东损益	3030	5095	8536	12397
归属母公司净利润	3340	5921	9659	13661
BPS(元)	0.33	0.58	0.95	1.35

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	57.9%	14.3%	8.3%	10.4%
营业利润增长率	-82.6%	158.6%	65.2%	43.2%
归母净利润增长率	-74.8%	77.3%	63.1%	41.4%
盈利能力				
毛利率	10.8%	12.8%	14.9%	16.7%
归母净利率	1.2%	1.8%	2.7%	3.5%
ROE	7.1%	10.7%	15.3%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	73.2%	77.6%	77.1%	75.8%
流动比率	0.74	1.03	1.18	1.30
速动比率	0.27	0.58	0.73	0.85
营运能力				
资产周转率	82.5%	77.2%	68.4%	67.2%
应收账款周转率	4522.6%	4258.7%	4159.6%	4197.4%
存货周转率	477.0%	369.2%	310.7%	311.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.58	0.95	1.35
每股经营现金	1.88	4.97	3.61	4.44
每股净资产	4.67	5.48	6.24	7.38
估值比率(倍)				
PE	39.5	22.3	13.7	9.7
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn