

# 原料价格波动叠加需求不振 2022H2 承压明显，23Q1 环比减亏

## 核心观点

荣盛石化 22 年实现营业收入 2890.95 亿，同比增加 63.3%；实现归母净利润 33.40 亿，同比下降 74.76%，对应 Q4 单季亏损 21.10 亿，同比下降 178%；实现扣非后归母净利润 20.12 亿，同比下降 84.34%。公司主要原材料原油价格波动较大，下游产品受疫情反复、需求等因素影响，未能完全传导原料波动带来的不利因素，致公司产品价差缩窄。2023Q1，公司实现营业收入 697.21 亿元，同比+1.63%，实现归母净利润-14.68 亿元，环比减亏。

## 事件

公司发布 2022 年报和 2023 一季报：2022 年公司实现营业收入 2890.95 亿，同比增加 63.3%；实现归母净利润 33.40 亿，同比下降 74.76%，对应 Q4 单季亏损 21.10 亿，同比下降 178%，环比下降 2612%；实现扣非后归母净利润 20.12 亿，同比下降 84.34%。2023Q1 单季，公司实现营业收入 697.21 亿元，同比+1.63%，环比+8.98%；实现归母净利润-14.68 亿元，同比-147.11%，环比+30.45%；实现扣非归母净利润-15.73 亿元，同比-152.75%，环比+53.64%。

## 简评

**原料价格波动叠加需求不振 2022H2 承压明显，23Q1 环比减亏**  
公司主要原材料原油价格波动较大，下游产品受疫情反复、需求等因素影响，公司产品价差缩窄，毛利率下降。2022 年公司毛利率为 10.8%，同比下降 59.2%。2023Q1，公司盈利能力仍承压，整体毛利率 4.35%，单季度实现归母净利润-14.68 亿元，同比-147.11%，环比减亏 30.45%；

**分产品来看**，2022 年公司炼油产品、化工产品、PTA、聚酯化纤薄膜实现营业收入分别为 1038.41 亿、1138.99 亿、504.96 亿、146.41 亿，同比分别+97.47%、+58.14%、+120.10%、+2.36%；实现毛利率 18.16%、10.38%、-0.90%、3.23%，同比分别-19.51%、-26.88%、-2.13%、-4.72%。

**从控股公司来看**，2022 年全年，中金石化营收/净利润分别为 476.60 亿/-4.76 亿，其中下半年营收/净利润分别为 245.14 亿/-11.14 亿；浙石化营收/净利润分别为 2301.64 亿/60.52 亿，其中下半年营收/净利润分别为 1234.98 亿/-24.87 亿；海南逸盛营收/净利润分别为 297.48 亿/4.05 亿，其中下半年营收/净利润分别为 208.94 亿/1.32 亿；逸盛新材料营收/净利润分别为 337.09 亿和

# 荣盛石化 (002493.SZ)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 03 日

当前股价：13.22 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.40/0.19	3.93/2.14	3.85/-8.49
12 月最高/最低价 (元)		16.81/10.70
总股本 (万股)		1,012,552.50
流通 A 股 (万股)		949,828.13
总市值 (亿元)		1,338.59
流通市值 (亿元)		1,255.67
近 3 月日均成交量 (万)		6141.27
主要股东		
浙江荣盛控股集团有限公司		61.46%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 2023-03-27 【中信建投化工及能源开采】荣盛石化(002493):引入沙特阿美战略投资者，强强联合促进公司长期稳定发展
- 2023-02-05 【中信建投石油石化】荣盛石化(002493):22 年业绩承压同比预降 67%-74%，随需求复苏盈利有望边际改善

-2.52 亿，其中下半年营收/净利润分别为 176.91 亿/-2.75 亿。

从具体产品来看，2022Q4 布油均价 89 美元/桶，环比降低；主要炼化产品中，LDPE、PP、PX、PTA 和涤纶长丝 FDY 平均价格分别为 9782 元/吨、8075 元/吨、981 美元/吨、5670 元/吨、7884 元/吨，环比分别-5.9%、+0.1%、-10.1%、-8.8%、-7.1%，同比分别-22.6%、-6.0%、+9.7%、+15.4%、-0.6%；炼油价差、石脑油裂解价差、LDPE 价差、PP 价差、PX 价差、PTA 价差和 FDY 价差分别为 799 元/吨、-115 美元/吨、2765 元/吨、306 元/吨、307 美元/吨、358 元/吨、1655 元/吨，环比+100.3%、+10.8%、-18.4%、-19.3%、-18.9%、-33.2%、-3.5%，同比-37.4%、+64.6%、-38.7%、+125%、+127.7%、-36.2%、+8.6%。2023Q1 布油均价 81 美元/桶，环比降低；主要炼化产品中，LDPE、PP、PX、PTA 和涤纶长丝 FDY 平均价格分别为 9323 元/吨、7961 元/吨、1032 美元/吨、5690 元/吨、8096 元/吨，环比分别-4.7%、-1.4%、+5.2%、+0.4%、+2.7%，同比分别-24.8%、-7.6%、-4.6%、+1.3%、-0.9%；炼油价差、石脑油裂解价差、LDPE 价差、PP 价差、PX 价差、PTA 价差和 FDY 价差分别为 1327 元/吨、-99 美元/吨、2467 元/吨、333 元/吨、333 美元/吨、319 元/吨、1809 元/吨，环比+66.1%、-13.9%、-10.8%、+0.1%、+8.8%、-10.9%、+9.3%，同比+74.6%、+37.7%、-39.7%、+8.3%、+80%、-17.8%、+12.7%。行业处于景气修复过程中，后续随着纺织、地产等终端下游需求逐步复苏，公司盈利能力有望得到改善。

### 炼化一体化项目稳步推进，新材料领域加速布局

2022 年 1 月，浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目（二期）全面投产，新增 2000 万吨/年炼油能力、660 万吨/年芳烃和 140 万吨/年乙烯生产能力，化工品丰富度和产品附加值进一步提高。9 月，浙石化 26 万吨/年聚碳酸酯装置投料成功顺利产出合格产品，有助于提高国内工程塑料的自给率。此外，宁波逸盛新材料 600 万吨/年 PTA 项目、绍兴永盛科技 25 万吨/年聚酯薄膜扩建项目二期、盛元化纤二期等项目也在顺利推进中。同年 8 月，公司公告千亿级规模的三大项目投资，加速推进对下游高端精细化工材料的布局，项目主要包括 EVA、DMC、PC、ABS、 $\alpha$ -烯烃、POE、己二腈、PMMA 等产品，预计年均可实现净利润合计 164 亿元。随着新项目的稳步推进，公司新材料领域产品进一步丰富，支撑公司远期成长。

**盈利预测与估值：**预计公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别为 50.1、85.7、112.8 亿元，EPS 分别为 0.50 元，0.859 元、1.11 元；对应 PE 分别为 26.7X、15.6X 和 11.9X。

**风险提示：**（1）原油价格持续上涨：原油价格与国际政治经济形势高度关联且具波动较大，如果原油价格进一步上涨，进一步增加公司成本压力，进而影响公司盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；（3）全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。

**图表 1：预测和比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	177,024	289,095	314,714	343,317	363,017
YoY(%)	65.0	63.3	8.9	9.1	5.7
净利润(百万元)	12,824	3,340	5,013	8,574	11,280
YoY(%)	75.5	-74.0	50.1	71.1	31.6
毛利率(%)	26.5	10.8	12.1	13.4	14.3
净利率(%)	7.2	1.2	1.6	2.5	3.1
ROE(%)	26.3	7.1	9.7	14.4	16.1
EPS(摊薄/元)	1.27	0.33	0.50	0.85	1.11
P/E(倍)	10.4	40.1	26.7	15.6	11.9
P/B(倍)	2.7	2.8	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，中信建投

**图表 2：炼化产业链价格及价差**

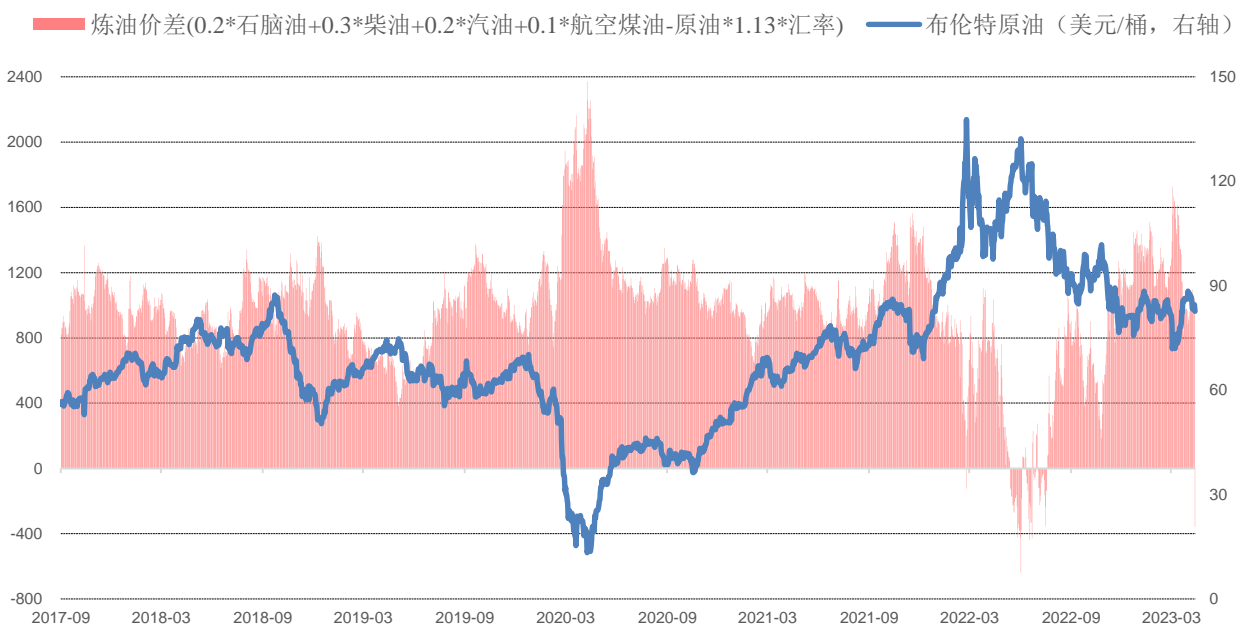
主要产品	2018	2019	2020	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022	2023Q1
92#汽油价格(元/吨)	8,025	7,013	5,914	7,894	9,438	9,356	9,281	8,968	9,260	9,062
0#柴油价格(元/吨)	6,958	6,638	5,590	6,654	8,122	8,751	8,432	8,429	8,435	8,429
航空煤油价格(元/吨)	4,522	4,349	2,488	3,902	5,965	8,562	7,669	7,343	7,389	6,234
石脑油价格(元/吨)	4,095	3,670	2,653	4,228	5,688	5,767	4,883	4,807	5,283	4,783
布伦特原油价格(美元/桶)	72	64	43	71	98	112	98	89	99	82
炼油价差(元/吨)	973	870	1,259	1,045	760	302	399	799	565	1,327
石脑油裂解价差(美元/吨)	138	47	93	21	(159)	(94)	(104)	(115)	(118)	(99)
PX 价格(元/吨)	8,401	7,203	4,599	6,386	7,920	9,573	8,610	8,048	8,538	8,138
PX-石脑油价差(美元/吨)	448	368	193	203	184	383	379	306	314	333
PTA 价格(元/吨)	6,525	5,749	3,629	4,699	5,615	6,646	6,219	5,670	6,038	5,690
PTA 价差(元/吨)	908	995	594	484	388	328	536	358	403	319
MEG(元/吨)	5,596	4,755	3,839	5,252	5,174	4,873	4,196	3,979	4,551	4,151
涤纶长丝 POY(元/吨)	9056	7901	5608	7383	7866	8341	7945	7176	7831	7433
涤纶长丝 POY 价差(元/吨)	1240	1335	1172	1563	1323	964	1162	932	1094	1151
涤纶长丝 FDY(元/吨)	9524	8299	5975	7556	8168	8815	8483	7884	8337	8096
涤纶长丝 FDY 价差(元/吨)	1706	1733	1541	1736	1605	1449	1696	1642	1598	1809
涤纶长丝 DTY(元/吨)	10908	9476	7166	8950	9414	9593	9214	8492	9176	8736
涤纶长丝 DTY 价差(元/吨)	3090	2910	2732	3130	2851	2226	2427	2250	2437	2449
PP 粉料价格	9,669	8,830	8,108	8,763	8,619	8,725	8,069	8,075	8,370	7,973
PP 粉料价差	1153	1450	1333	843	450	499	798	677	608	589
LDPE 价格	10121	9061	9355	11661	12399	11883	10393	9782	11107	9323
LDPE 价差	767	2044	3522	4031	4093	3293	3399	2765	3385	2467

请参阅最后一页的重要声明

EVA 价格	12717	12963	12689	20959	20670	25693	24079	19592	22510	16977
EVA 价差	3324	5962	6872	12429	11210	15735	15978	12393	13838	9982
美元兑人民币汇率	6.61	6.91	6.90	6.45	6.35	6.61	6.85	7.12	6.73	6.84

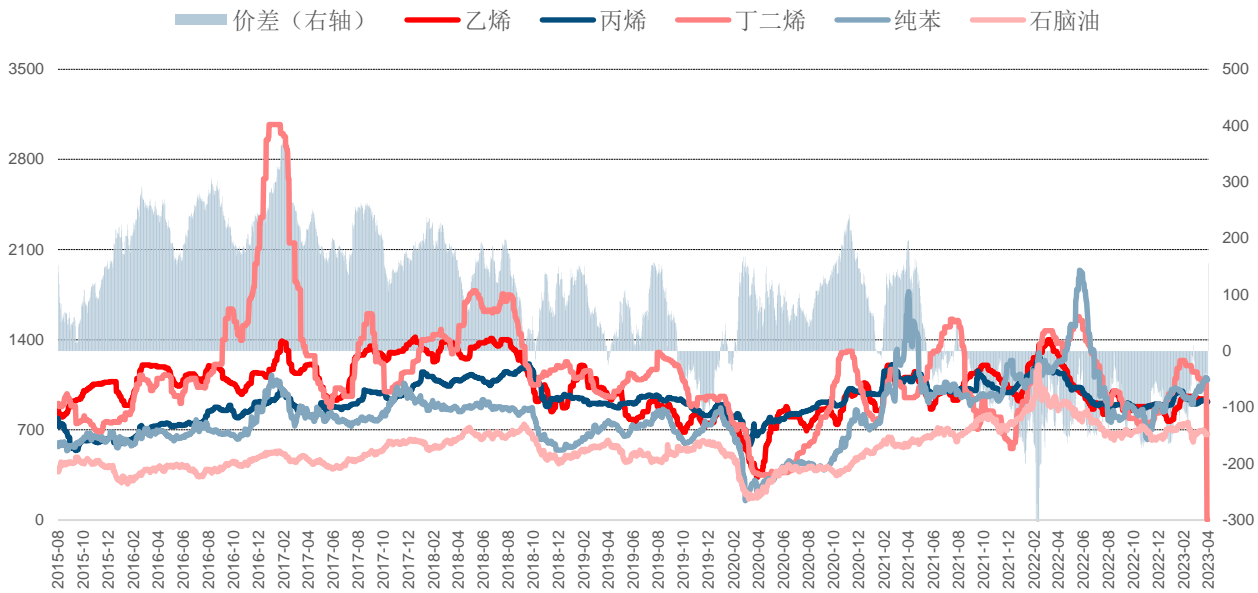
资料来源: Wind, 中信建投

图表 3: 国内炼油主要产品价差



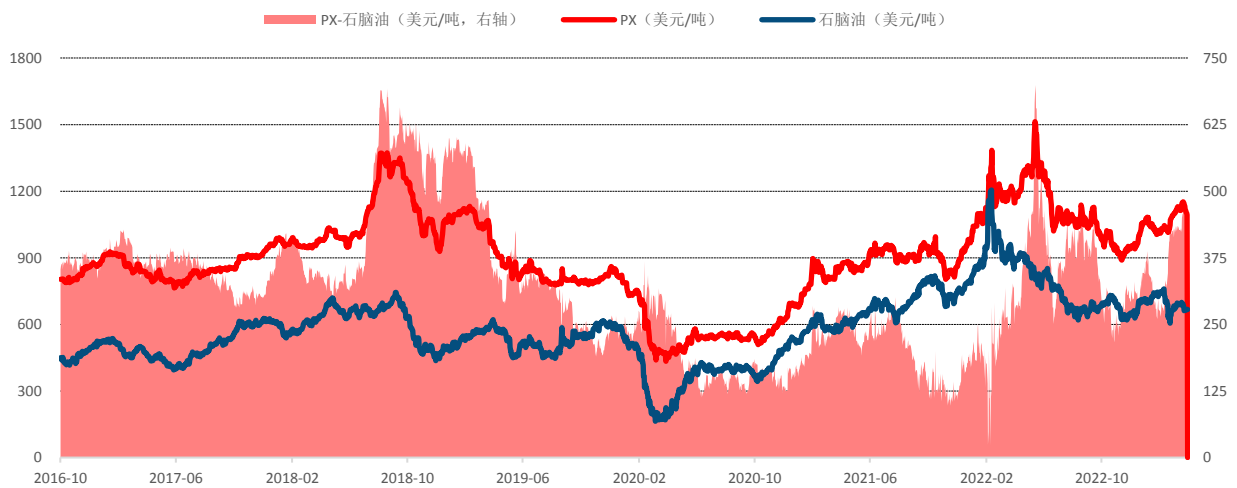
资料来源: Wind, 中信建投

图表 4：石脑油裂解价差（单位：美元/吨）



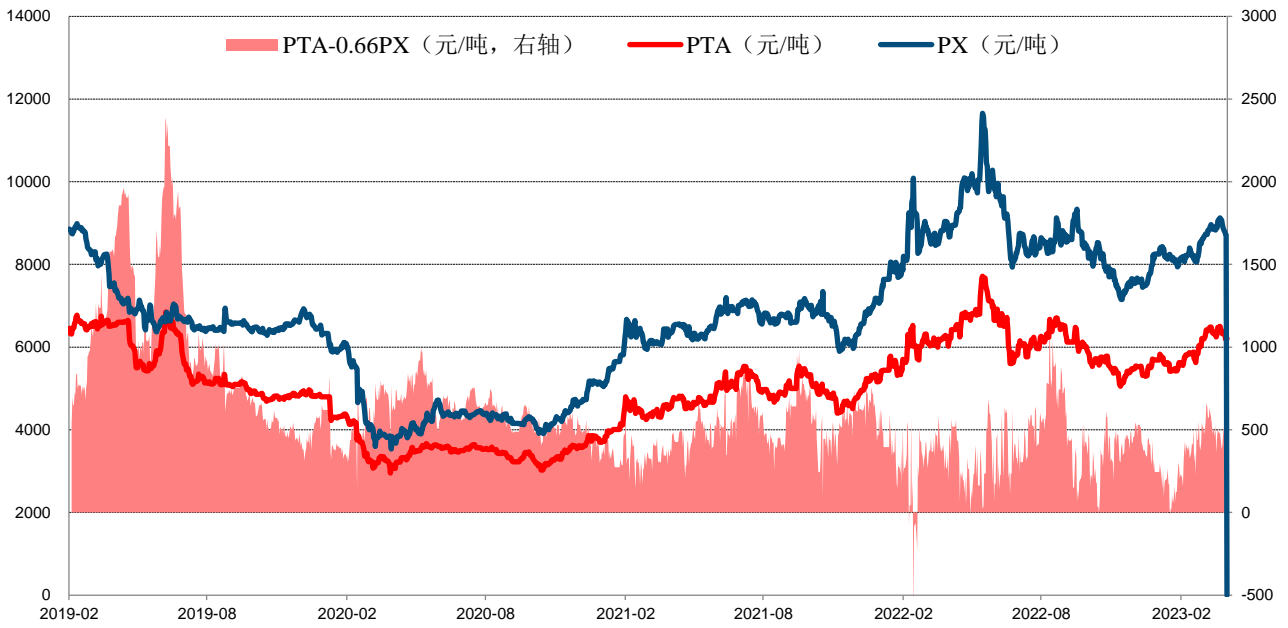
资料来源: Wind, 中信建投

图表 5：PX 价格及价差变动（单位：美元/吨）



资料来源: Wind, 中信建投

图表 6：PTA 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

### 彭岩

天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk