

荣盛石化(002493) 2023年一季度报点评

库存损失及化工品跌价致业绩承压,新材料项目布局有望逐步进入收获期

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季度报告, 23Q1 实现营收 697.21 亿元, 同比/环比分别 +1.63%/+8.98%; 实现归母净利润 -14.68 亿元, 同比/环比分别 -147.11%/+30.43%; 实现扣非归母净利润 -15.73 亿元, 同比/环比分别 -152.75%/+53.64%。23Q1 公司实现毛利率 4.35%, 同比/环比分别 -14.92/+5.21pcts; 实现净利率 -4.10%, 同比/环比分别 -12.53/+1.60pcts。

评论:

- ❖ **库存损失叠加化工品、PTA 价差收窄, 公司一季度业绩承压。** 23 年以来油价快速回落, 布油 Q1 均价 81.34 美元/桶, 环比下跌 7.67 美元/桶, 22 年底公司存货近 607 亿元, 23Q1 减少至 545 亿元, 其中原油库存损失预计将带来较大影响。一季度公司四费率约 3.7%, 同比/环比分别 +0.8%/-1.7%。**从炼油产品看,** 2 月以来国内汽油需求环比复苏较快, 带动炼油价差快速回升, 据我们测算, 23Q1 国内炼油综合价差约 1560 元/吨, 同比/环比分别 +35%/+23%, 炼油产品景气于 2 月起持续回升。**从化工产品看,** 一季度主要呈现芳烃强、烯烃弱的格局, 受近期生产检修+调油需求增加影响, PX 价差快速扩大, 23Q1 PX 价差 344 美元/吨, 同比/环比分别 +64%/+12%; 而乙烯、丙烯、乙二醇、LLDPE、PP、苯乙烯、PC、EVA 及 ABS 等主要产品均价分别出现 -23%/-10%/-20%/-9%/-10%/-8%/-28%/-18%/-21% 的同比降幅, 价差亦处于较低水平, 化工品盈利仍阶段性承压。**从 PTA 看,** 一季度下游聚酯开工率仍处于逐月回升阶段, 而 PTA 供给端产量及开工率提升较多, 且成本端受到 PX 价格高位制约, 23Q1 平均价差 1080 元/吨, 同比/环比分别 -4%/-2%, PTA 盈利亦处弱势区间。**从聚酯化纤看,** 伴随年内第一波需求旺季, 聚酯下游织机开工负荷快速回升, 长丝、瓶片等产品库存去化明显, 一季度 POY、FDY、DTY、瓶片现金流环比分别提升约 182、147、205、55 元/吨, 盈利边际趋稳。
- ❖ **光伏高景气逐步兑现, EVA 盈利贡献有望提升。** 23 年以来, 国内光伏装机高景气延续, 23Q1 国内新增光伏装机量 33.66GW, 同比+155%, 带来 EVA 需求高增; 供给端年内仅有古雷石化、宝丰能源合计 55 万吨新增产能, 且产出光伏料仍需较长时间调节, 产量贡献有限。一季度 EVA 合计进口量 33.37 万吨, 同比+29%, 整体供需仍维持紧平衡格局。二季度以来, 公司 EVA 报价已提升至 2 万元/吨以上, 环比 Q1 提升约 15%, 公司 30 万吨产能可满足光伏级 EVA 产品, 预计将贡献积极收益。POE 方面, 依托浙石化高端新材料项目, 公司规划 35 万吨 α -烯烃、2×20 万吨 POE 项目, 中试及工业化装置建设推进加速。据 SMM, 3 月国内光伏组件排产环比+24%, 4 月有望环增 10% 以上, 光伏高景气逐步兑现, 公司有望凭借在光伏材料的持续布局而受益。
- ❖ **三号乙烯项目推进加速, 高质量成长有望逐步兑现。** 截至 23Q1, 公司在建工程达 298.63 亿元, 较年初增加 37 亿元以上。近期公司 40 万吨 ABS、6 万吨溶聚丁苯橡胶、10 万吨顺丁稀土橡胶等产品陆续建成投产, 三号乙烯项目整体进度已达 80%, 年内有望逐步投产并贡献增量。后续高性能树脂、高端新材料项目的投运料将进一步打开长期成长空间, 推升公司盈利中枢。
- ❖ **投资建议:** 考虑到近期下游化工品价格表现仍较弱, 盈利回升尚需时间, 我们下调公司 23-25 年归母净利润预测分别至 61.61、110.60、149.62 亿元, 对应 EPS 分别为 0.61、1.09、1.48 元(此前预测为 0.81、1.21、1.61 元), 当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 22x、12x、9x。参考同行业可比公司及公司历史估值中枢, 我们给予公司 2023 年 30 倍 PE, 对应 23 年目标价 18.3 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 原油价格大幅波动, 下游需求不及预期, 产能建设进度不及预期。

强推(维持)

目标价: 18.3 元

当前价: 13.11 元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com

执业编号: S0360522050001

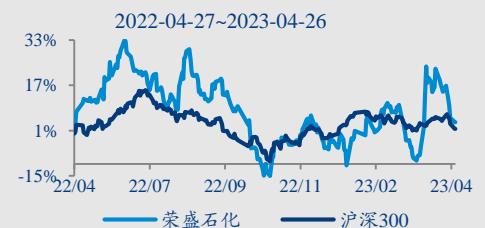
联系人: 侯星宇

邮箱: houxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本(万股) | 1,012,552.50 |
| 已上市流通股(万股) | 949,828.12 |
| 总市值(亿元) | 1,327.46 |
| 流通市值(亿元) | 1,245.22 |
| 资产负债率(%) | 74.01 |
| 每股净资产(元) | 4.52 |
| 12 个月内最高/最低价 | 16.81/10.70 |

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《荣盛石化(002493) 2022 年度报告点评: 炼化景气底部企稳, 高质量成长有望逐步兑现》

2023-04-20

《荣盛石化(002493) 引入沙特阿美战略投资合作点评: 打通原油稳供应关键一环, 炼化资产价值有望重估》

2023-03-29

《荣盛石化(002493) 2022 年三季报点评: 价差收窄库存损失拖累业绩, 新材料项目激发成长动能》

2022-10-26

主要财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 289,095 | 334,217 | 372,104 | 406,336 |
| 同比增速(%) | 63.3% | 15.6% | 11.3% | 9.2% |
| 归母净利润(百万) | 3,340 | 6,161 | 11,060 | 14,962 |
| 同比增速(%) | -74.0% | 84.4% | 79.5% | 35.3% |
| 每股盈利(元) | 0.33 | 0.61 | 1.09 | 1.48 |
| 市盈率(倍) | 40 | 22 | 12 | 9 |
| 市净率(倍) | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 1.7 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 货币资金 | 18,239 | 233,628 | 495,913 | 766,206 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 7,128 | 7,740 | 8,462 | 10,273 |
| 预付账款 | 2,558 | 9,380 | 9,019 | 8,463 |
| 存货 | 60,690 | 91,868 | 95,916 | 104,479 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 7,105 | 29,449 | 29,194 | 27,975 |
| 流动资产合计 | 95,720 | 372,065 | 638,504 | 917,396 |
| 其他长期投资 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 长期股权投资 | 8,733 | 8,733 | 8,733 | 8,733 |
| 固定资产 | 222,161 | 253,386 | 291,360 | 327,328 |
| 在建工程 | 24,591 | 26,582 | 28,578 | 30,575 |
| 无形资产 | 5,998 | 6,109 | 6,251 | 6,384 |
| 其他非流动资产 | 5,373 | 5,374 | 5,374 | 5,374 |
| 非流动资产合计 | 266,867 | 300,195 | 340,307 | 378,405 |
| 资产合计 | 362,587 | 672,260 | 978,811 | 1,295,801 |
| 短期借款 | 26,370 | 28,370 | 30,370 | 32,370 |
| 应付票据 | 3,409 | 10,379 | 8,949 | 8,226 |
| 应付账款 | 69,079 | 121,000 | 125,741 | 131,073 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 3,734 | 4,317 | 4,806 | 5,249 |
| 其他应付款 | 3,365 | 3,365 | 3,365 | 3,365 |
| 一年内到期的非流动负债 | 20,461 | 20,461 | 20,461 | 20,461 |
| 其他流动负债 | 3,642 | 5,114 | 7,440 | 9,310 |
| 流动负债合计 | 130,060 | 193,006 | 201,132 | 210,054 |
| 长期借款 | 130,962 | 362,463 | 636,222 | 912,153 |
| 应付债券 | 2,035 | 2,035 | 2,035 | 2,035 |
| 其他非流动负债 | 2,365 | 2,364 | 2,364 | 2,365 |
| 非流动负债合计 | 135,362 | 366,862 | 640,621 | 916,553 |
| 负债合计 | 265,422 | 559,868 | 841,753 | 1,126,607 |
| 归属母公司所有者权益 | 47,260 | 53,421 | 64,481 | 79,442 |
| 少数股东权益 | 49,905 | 58,971 | 72,577 | 89,752 |
| 所有者权益合计 | 97,165 | 112,392 | 137,058 | 169,194 |
| 负债和股东权益 | 362,587 | 672,260 | 978,811 | 1,295,801 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 19,058 | 28,536 | 42,132 | 48,760 |
| 现金收益 | 23,672 | 29,247 | 40,863 | 51,139 |
| 存货影响 | -13,580 | -31,178 | -4,047 | -8,563 |
| 经营性应收影响 | -322 | -7,151 | -79 | -973 |
| 经营性应付影响 | 13,462 | 58,891 | 3,311 | 4,608 |
| 其他影响 | -4,175 | -21,271 | 2,084 | 2,549 |
| 投资活动现金流 | -28,966 | -44,264 | -52,873 | -53,166 |
| 资本支出 | -27,311 | -48,275 | -57,088 | -57,541 |
| 股权投资 | -1,142 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -513 | 4,011 | 4,215 | 4,375 |
| 融资活动现金流 | 11,557 | 231,117 | 273,026 | 274,699 |
| 借款增加 | 17,420 | 233,500 | 275,759 | 277,931 |
| 股利及利息支付 | -11,472 | -2,676 | -2,996 | -3,430 |
| 股东融资 | 2,499 | 2,499 | 2,499 | 2,499 |
| 其他影响 | 3,110 | -2,206 | -2,236 | -2,301 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 289,095 | 334,217 | 372,104 | 406,336 |
| 营业成本 | 257,841 | 302,080 | 326,581 | 349,701 |
| 税金及附加 | 17,011 | 11,525 | 15,462 | 18,770 |
| 销售费用 | 175 | 203 | 226 | 247 |
| 管理费用 | 815 | 942 | 1,049 | 1,146 |
| 研发费用 | 4,367 | 7,353 | 8,186 | 8,939 |
| 财务费用 | 6,031 | 2,551 | 2,794 | 3,165 |
| 信用减值损失 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 资产减值损失 | -282 | -282 | -282 | -282 |
| 公允价值变动收益 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 投资收益 | 693 | 693 | 693 | 693 |
| 其他收益 | 2,363 | 400 | 400 | 400 |
| 营业利润 | 5,628 | 10,372 | 18,616 | 25,179 |
| 营业外收入 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| 营业外支出 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 利润总额 | 5,619 | 10,363 | 18,607 | 25,169 |
| 所得税 | -751 | -1,385 | -2,485 | -3,363 |
| 净利润 | 6,370 | 11,748 | 21,092 | 28,532 |
| 少数股东损益 | 3,030 | 5,587 | 10,032 | 13,570 |
| 归属母公司净利润 | 3,340 | 6,161 | 11,060 | 14,962 |
| NOPLAT | 13,206 | 14,640 | 24,260 | 32,119 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.33 | 0.61 | 1.09 | 1.48 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 63.3% | 15.6% | 11.3% | 9.2% |
| EBIT 增长率 | -65.9% | 10.9% | 65.7% | 32.4% |
| 归母净利润增长率 | -74.0% | 84.4% | 79.5% | 35.3% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 10.8% | 9.6% | 12.2% | 13.9% |
| 净利率 | 2.2% | 3.5% | 5.7% | 7.0% |
| ROE | 7.1% | 11.5% | 17.2% | 18.8% |
| ROIC | 4.4% | 2.5% | 2.6% | 2.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 73.2% | 83.3% | 86.0% | 86.9% |
| 债务权益比 | 187.5% | 369.9% | 504.5% | 572.9% |
| 流动比率 | 0.7 | 1.9 | 3.2 | 4.4 |
| 速动比率 | 0.3 | 1.5 | 2.7 | 3.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 应收账款周转天数 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 应付账款周转天数 | 89 | 113 | 136 | 132 |
| 存货周转天数 | 75 | 91 | 103 | 103 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.33 | 0.61 | 1.09 | 1.48 |
| 每股经营现金流 | 1.88 | 2.82 | 4.16 | 4.82 |
| 每股净资产 | 4.67 | 5.28 | 6.37 | 7.85 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 40 | 22 | 12 | 9 |
| P/B | 3 | 3 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 16 | 13 | 9 | 8 |

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 高级销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 高级销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 高级销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 邓洁 | 高级销售经理 | 0755-82756803 | dengjie@hcyjs.com |
| | 董姝彤 | 销售经理 | 0755-82871425 | dongshutong@hcyjs.com |
| | 巢莫雯 | 销售经理 | 0755-83024576 | chaomowen@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 曹静婷 | 上海机构销售副总监 | 021-20572551 | caojingting@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 邵婧 | 高级销售经理 | 021-20572560 | shaojing@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 高级销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 销售助理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 销售助理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售经理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522 |