

研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 汤永俊 S0350121080058
 tangyj03@ghzq.com.cn

一季度业绩环比改善，新材料驱动长期成长

——荣盛石化（002493）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
荣盛石化	-10.2%	-1.3%	-4.4%
沪深300	-1.8%	-2.7%	0.3%

市场数据

当前价格(元)	12.99
52周价格区间(元)	10.00-17.33
总市值(百万)	131,530.57
流通市值(百万)	123,382.67
总股本(万股)	1,012,552.50
流通股本(万股)	949,828.12
日均成交额(百万)	433.63
近一月换手(%)	0.86

《荣盛石化(002493.SZ)2022年报点评: 高油价致业绩承压, 新材料驱动公司持续成长(买入)*炼化及贸易*董伯骏, 李永磊》——2023-04-23

《——荣盛石化(002493)事件点评: 引入战投沙特阿美, 资源共享助力产业腾飞(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2023-03-28

《——荣盛石化(002493)三季报点评: Q3价差大幅收窄拖累业绩, 千亿投资支撑成长(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2022-10-31

《荣盛石化(002493)2022年中报点评: 营收高增长, 光伏级EVA满产(买入)*炼化及贸易*董伯

事件:

4月27日, 公司发布2023年一季报: 2023年一季度, 公司实现营收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%。销售毛利率4.35%, 同比减少14.92个百分点, 环比增加5.22个百分点; 销售净利率-4.10%, 同比减少12.53个百分点, 环比增加1.59个百分点。

投资要点:

■ 产品价差有所修复, 一季度业绩环比改善

2023年一季度, 公司实现归母净利润-14.68亿元, 同比-45.84亿元, 环比+6.43亿元; 其中实现毛利润30.35亿元, 同比-101.86亿元, 环比+35.87亿元。一季度毛利润环比有所修复, 主要由于居民出行、消费、基建等逐步复苏, 驱动上游油品及化工品需求提升, 带动相关产品价格价差修复。据Wind, 2023年一季度汽油价差达1621元/吨, 环比+68.01%; PX价差达3220元/吨, 环比+12.37%; 聚乙烯价差达2620元/吨, 环比+16.32%。同时, 公允价值变动净收益达1.39亿元, 同比+1.19亿元, 环比+1.64亿元, 主要系子公司荣盛新加坡2023年一季度纸货浮动收益增加; 投资净收益达0.38亿元, 同比-2.77亿元, 环比-1.95亿元, 主要系子公司大连逸盛2023年一季度期货平仓收益减少; 公司其他收益0.52亿元, 同比+0.39亿元, 环比-22.36亿元, 或因政府补助到账呈季节性影响。期间费用方面, 2023Q1公司销售/管理/财务费用率分别为0.08%/2.06%/1.58%, 同比-0.01/+0.51/+0.34pct, 环比+0.02/+0.11/-1.82pct, 期间费用控制良好。

■ 原油价格相对稳定, PX景气上行

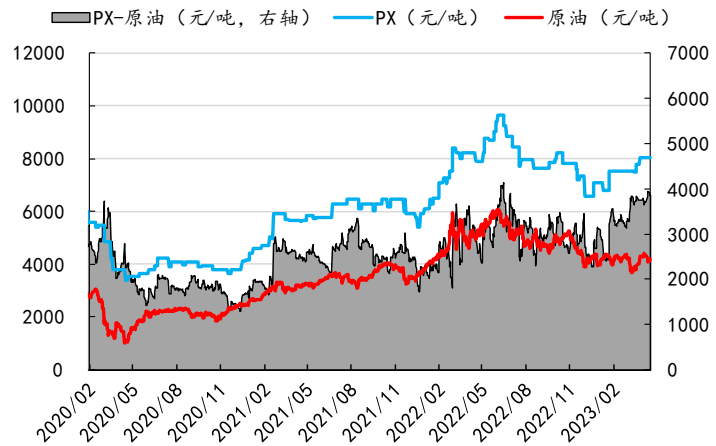
进入2023年, 原油价格从高位回落并逐步趋稳, 据Wind, 截至4月25日, 2023年布伦特原油均价达82.63美元/桶, 同比-16.61%。原油价格回落并趋稳将为公司成本端缓解较大压力。受海外成品油及PX供给紧张影响下, PX价格价差持续上行, 据Wind, 截至4月25日, 2023年二季度PX-原油(扣除增值税)价差达3783元/吨, 同比+18.44%, 环比+17.46%, 景气不断修复。公司是是国内PX龙头, 据百川资讯, 目前控股PX产能达1060万吨/年(权益约619万

骏, 李永磊》——2022-08-18

《——荣盛石化(002493)一季报点评: Q1业绩稳步提升, 新材料领域多点布局 (买入)*化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2022-04-29

吨/年), 随着PX景气上行, 公司业绩有望持续改善。

图 1: PX 景气持续上行



资料来源: Wind, 国海证券研究所

■ 大力布局新材料业务, 公司成长空间广阔

在浙石化两期项目成功落地的同时, 公司在浙石化范围内大力布局下游高端精细化工材料, 2022年8月, 公司公告了千亿规模的三大项目投资, 包括3#乙烯及其下游化工品项目、高能树脂项目、高端新材料项目, 产品主要有EVA、DMC、PC、ABS、 α -烯烃、POE、己二腈、PMMA等, 据公司测算, 项目全部达产后预计年均可实现净利润合计164亿元。同时, 公司还成立两家全资子公司荣盛新材料(舟山)和荣盛新材料(台州), 荣盛新材料(舟山)将依托浙石化和中金石化, 发展精细化工、化工新材料; 荣盛新材料(台州)将聚焦高端聚烯烃、特种橡胶及弹性体、工程塑料等, 将打造成世界一流化工新材料高地和RCEP高水平开放合作示范区, 目前前期工作均有序推进。随着相关新材料项目持续落地, 公司未来成长空间广阔。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司主要产品价格价差及一季度经营情况, 我们对公司盈利预测进行适当下调, 预计公司2023-2025年归母净利润分别为60.07、96.13、124.26亿元, 对应PE分别22、14、11倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	289095	367189	438245	525894
增长率 (%)	58	27	19	20
归母净利润 (百万元)	3340	6007	9613	12426
增长率 (%)	-75	80	60	29
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.59	0.95	1.23
ROE (%)	7	11	15	17
P/E	37.27	21.90	13.68	10.59
P/B	2.64	2.47	2.10	1.75
P/S	0.43	0.36	0.30	0.25
EV/EBITDA	12.87	8.79	6.14	5.01

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：荣盛石化盈利预测表

证券代码:	002493				股价:	12.99		投资评级:	买入		日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	11%	15%	17%	EPS	0.33	0.59	0.95	1.23				
毛利率	11%	12%	13%	13%	BVPS	4.67	5.25	6.20	7.43				
期间费率	2%	2%	1%	1%	估值								
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	37.27	21.90	13.68	10.59				
成长能力					P/B	2.64	2.47	2.10	1.75				
收入增长率	58%	27%	19%	20%	P/S	0.43	0.36	0.30	0.25				
利润增长率	-75%	80%	60%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.80	0.93	1.06	1.18	营业收入	289095	367189	438245	525894				
应收账款周转率	40.56	51.34	42.71	47.27	营业成本	257841	322495	380624	456349				
存货周转率	4.76	5.67	7.05	8.14	营业税金及附加	17011	21664	25637	31028				
偿债能力					销售费用	175	367	438	526				
资产负债率	73%	73%	70%	67%	管理费用	815	1102	1315	1578				
流动比	0.74	0.71	0.75	0.83	财务费用	6031	4199	4077	3867				
速动比	0.23	0.22	0.27	0.37	其他费用/(-收入)	4367	5508	6574	7888				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	5628	13700	21348	27594				
现金及现金等价物	18427	22552	29605	39600	营业外净收支	-9	1	1	1				
应收款项	7128	7152	10260	11125	利润总额	5619	13701	21349	27595				
存货净额	60690	64725	62150	64614	所得税费用	-751	2877	4483	5795				
其他流动资产	9475	14065	12258	20066	净利润	6370	10823	16866	21800				
流动资产合计	95720	108493	114273	135406	少数股东损益	3030	4816	7252	9374				
固定资产	222161	238066	247744	255644	归属于母公司净利润	3340	6007	9613	12426				
在建工程	26135	25778	25439	25118	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	9838	11916	12748	13807	经营活动现金流	19058	44419	43689	47961				
长期股权投资	8733	11644	12858	14614	净利润	3340	6007	9613	12426				
资产总计	362587	395898	413062	444587	少数股东权益	3030	4816	7252	9374				
短期借款	26370	26470	26520	26555	折旧摊销	11299	15757	21884	23661				
应付款项	72488	82835	78611	88005	公允价值变动	-11	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-2621	13837	1522	-1447				
其他流动负债	31202	43340	47812	48109	投资活动现金流	-28966	-35550	-31937	-33251				
流动负债合计	130059	152644	152943	162668	资本支出	-29329	-33367	-32033	-32279				
长期借款及应付债券	132997	132997	132997	132997	长期投资	-44	-2918	-1219	-1761				
其他长期负债	2365	2365	2365	2365	其他	407	734	1315	789				
长期负债合计	135362	135362	135362	135362	筹资活动现金流	11557	-4744	-4698	-4715				
负债合计	265422	288006	288305	298031	债务融资	16590	100	50	35				
股本	10126	10126	10126	10126	权益融资	2499	0	0	0				
股东权益	97166	107891	124757	146557	其它	-7532	-4844	-4748	-4750				
负债和股东权益总计	362587	395898	413062	444587	现金净增加额	1120	4125	7053	9995				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。