

荣盛石化 (002493)

2023年半年报业绩预告点评:炼化景气修复,新材料布局提速

买入 (维持)

2023年07月15日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	347,715	372,075	442,712
同比	58%	20%	7%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	4,546	10,571	15,281
同比	-75%	36%	133%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.45	1.04	1.51
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.56	26.86	11.55	7.99

关键词: #困境反转 #第二曲线 #成本下降

投资要点

- **事件:** 公司发布 23H1 业绩预告, 预计实现归母净利润-11~12 亿元, 同比下滑 121%~122%, 实现扣非归母净利润-13.6~14.6 亿元, 同比下滑 126%~128%。其中 23Q2 单季度, 预计实现归母净利润 2.7~3.7 亿元, 同比下滑 84%~88%, 环比增长 118%~125% (扭亏为盈), 实现扣非归母净利润 1.1~2.1 亿元, 同比下滑 91%~95%, 环比增长 107%~114%。
- **炼化板块景气筑底, 价差先于估值修复:** 年初以来炼化价差环比改善, 其中成品油、芳烃表现较优, 烯烃整体扭亏。截至 2023 年 7 月 13 日, 汽油/柴油/PX/纯苯/聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别处于近五年 75%/41%/80%/35%/13%/4%分位, 而同期公司 PB 仍处于近五年 11%分位, 估值修复明显滞后于价差表现, 后续存在较大的向上空间。
- **PX 扩产周期结束, 景气上行通道开启:** 1) 3 月份以来 PX 盈利显著改善。23Q2 期间国内 PX-石脑油价差为 430 美元/吨, 环比上涨 92 美元/吨, 较年初上涨 126 美元/吨。截至 7 月 13 日, PX-石脑油最新价差为 447 美元/吨, 依然维持在高景气区间。2) 炼厂催化重整装置是 PX 最主要的供应来源, 随着本轮民营炼化投产周期的结束, PX 产能增速将大幅下行。根据百川盈孚统计, 2024-2026 年期间, 国内 PX 新增产能仅为 500 万吨, CAGR 约 4%, 其中 2023H2 起 PX 投产压力将大幅缓解, 行业开工率和盈利中枢有望逐步上移。公司通过浙石化和中金石化控股 1060 万吨 PX 产能, 有望在本轮修复周期中受益。
- **千亿投资布局新材料, “减油增化” 提高附加值:** 1) 公司以浙石化平台为依托, 向下游延伸布局了三个新材料项目, 合计投资规模超过千亿, 主要产品包括 α -烯烃、POE、EVA、DMC、PMMA、ABS、丁苯橡胶、顺丁橡胶等, 其中部分产品已于 23H1 投产。2) 除此之外, 公司在舟山金塘成立荣盛新材料 (舟山) 有限公司, 拟投资 500 亿打造精细化工产业园, 在台州临海成立荣盛新材料 (台州) 有限公司, 拟投资 1480 亿建设年产 1000 万吨高端化工新材料项目, 目前前期工作正在有序开展。向后看, 随着下游大量精细化工品的投产, 公司盈利水平有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑行业复苏节奏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 45、106、153 亿元 (此前为 67、110、160 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 26.9、11.6 和 8.0 倍。炼化板块景气触底回升, 新材料产业布局逐步成型, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.06
一年最低/最高价	10.00/16.99
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	114,549.27
总市值(百万元)	122,113.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(% ,LF)	74.01
总股本(百万股)	10,125.52
流通 A 股(百万股)	9,498.28

相关研究

《荣盛石化(002493): 2023 年一季报点评: 盈利短暂承压, 新材料发力业绩拐点将至》
2023-04-27

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	95,720	114,480	130,776	167,051	营业总收入	289,095	347,715	372,075	442,712
货币资金及交易性金融资产	18,427	19,220	31,215	51,281	营业成本(含金融类)	257,841	303,961	312,827	367,211
经营性应收款项	9,873	15,185	17,164	19,611	税金及附加	17,011	20,460	21,894	26,050
存货	60,690	71,445	73,582	86,383	销售费用	175	278	298	354
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,043	1,116	1,328
其他流动资产	6,730	8,630	8,814	9,776	研发费用	4,367	6,259	6,697	7,969
非流动资产	266,867	260,066	261,969	262,939	财务费用	6,031	6,021	5,992	5,909
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	348	372	443
固定资产及使用权资产	222,387	225,056	226,479	226,635	投资净收益	693	557	791	936
在建工程	26,135	16,135	16,135	16,135	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	5,998	6,166	6,285	6,479	减值损失	(297)	(120)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	3	4	4
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	5,628	10,480	24,368	35,224
其他非流动资产	3,614	3,610	3,607	3,603	营业外净收支	(9)	(1)	(1)	(1)
资产总计	362,587	374,545	392,745	429,990	利润总额	5,619	10,479	24,367	35,223
流动负债	130,059	134,402	135,781	147,140	减:所得税	(751)	2,096	4,873	7,045
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,831	46,831	46,831	46,831	净利润	6,370	8,383	19,493	28,179
经营性应付款项	72,488	65,847	65,883	77,388	减:少数股东损益	3,030	3,837	8,922	12,897
合同负债	3,734	7,645	7,406	7,749	归属母公司净利润	3,340	4,546	10,571	15,281
其他流动负债	7,006	14,080	15,660	15,171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.45	1.04	1.51
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	12,664	21,437	28,235
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	30,263	40,210	48,295
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	12.58	15.92	17.05
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	1.31	2.84	3.45
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	20.28	7.01	18.98
负债合计	265,422	269,678	269,970	281,329	归母净利润增长率(%)	(74.76)	36.11	132.52	44.56
归属母公司股东权益	47,260	51,125	60,110	73,099					
少数股东权益	49,905	53,743	62,665	75,562					
所有者权益合计	97,166	104,867	122,775	148,661					
负债和股东权益	362,587	374,545	392,745	429,990					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19,058	17,932	40,637	48,512	每股净资产(元)	4.67	5.05	5.94	7.22
投资活动现金流	(28,966)	(10,288)	(19,912)	(20,058)	最新发行在外股份(百万股)	10,126	10,126	10,126	10,126
筹资活动现金流	11,557	(6,881)	(8,760)	(8,356)	ROIC(%)	4.63	3.61	5.85	7.18
现金净增加额	1,120	763	11,965	20,098	ROE-摊薄(%)	7.07	8.89	17.59	20.90
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	72.00	68.74	65.43
资本开支	(29,329)	(10,450)	(20,309)	(20,402)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.56	26.86	11.55	7.99
营运资本变动	(2,621)	(18,897)	(4,368)	(3,450)	P/B(现价)	2.58	2.39	2.03	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>