

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

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书：S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	385,679	436,563	514,319
同比	58%	33%	13%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	6,725	11,002	16,041
同比	-75%	101%	64%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.66	1.09	1.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.74	19.74	12.07	8.28

关键词：#困境反转 #第二曲线

投资要点

- **事件**：2023Q1，公司实现营业收入 697.21 亿元，同比上升 2%，环比上升 9%；归母净利润-14.68 亿元，同比下降 147%，环比上升 30%；扣非归母净利润-15.73 亿元，同比下降 153%，环比上升 54%；毛利率 4.35%，同比下降 14.92pct；净利率-4.10%，同比下降 12.53pct。
- **炼化板块承压，下游需求恢复缓慢**：2023Q1，布油均价 82.10 美元/桶，环比下降 7%，但仍高于 2020-2021 年单季度水平，上游原材料价格仍处于高位。下游需求恢复速度缓于预期，炼化板块价差收窄，盈利承压。
- **长丝景气度修复，加工价差&库存环比改善**：2023Q1，国内经济处于缓慢复苏中，涤纶长丝下游需求有所回暖，具体来看，POY、FDY、DTY 加工价差分别 1120/1919/2522 元/吨，环比+20%/+8%/+8%；库存天数分别 22/25/28 天，环比改善明显，接近去年同期水平，行业库存得到快速消化，公司聚酯板块盈利能力有望回升。
- **溢价近 9 成引入沙特阿美战投，推动公司资产重估**：公司 2023 年 3 月 27 日收盘价为 12.91 元，沙特阿美以 24.3 元/股价格收购公司股份，溢价率近 9 成。同时，双方签署《战略合作协议》，战略有效期为 20 年，双方未来将在**原油供应**（沙特阿美向浙石化供应原油 48 万桶/天，ATS 可向荣盛新加坡额外供应原油至多 8 万桶/天）、**原料供应、化学品采购、精炼及化工品采购、原油储存**（浙石化或其关联方向沙特阿美提供 300 万方原油储罐并由其确保库存量）**技术分享**等方面展开合作，推动双方可持续发展。本次战略合作将**进一步保障公司原材料供应，拓展双方客户资源，更好地推动公司的产业布局，推动公司资产重估。**
- **延伸下游高端新材料，“减油增化”提高产品附加值**：公司目前有三个向下游延伸的新材料项目处于建设期，主要产品包括：ABS、 α -烯烃、POE 聚烯烃弹性体、EVA/LDPE(管式)装置、DMC、PMMA 等，预计将于 2024 年起贡献收入，提升公司盈利水平。
- **盈利预测与投资评级**：我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 67、110、160 亿元（此前为 84、135、194 亿元），同比增速为 101%、64%、46%，对应 2023-2025 年 EPS（摊薄）为 0.66、1.09 和 1.58 元/股，按 2023 年 4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 19.74、12.07 和 8.28 倍。我们看好公司在高端新材料领域的项目布局，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.11
一年最低/最高价	10.00/17.33
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	124,522.47
总市值(百万元)	132,745.63

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)：2022 年年报点评：盈利短期承压，业绩拐点将至》

2023-04-20

《荣盛石化(002493)：溢价近 9 成引入沙特阿美战投，持续保障原料供应》

2023-03-28

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	126,671	151,437	189,949	营业总收入	289,095	385,679	436,563	514,319
货币资金及交易性金融资产	18,427	22,201	33,992	54,647	营业成本(含金融类)	257,841	333,544	371,105	431,241
经营性应收款项	9,873	16,760	20,232	22,890	税金及附加	17,011	22,694	25,688	30,263
存货	60,690	78,409	87,300	101,454	销售费用	175	309	349	411
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,157	1,310	1,543
其他流动资产	6,730	9,302	9,914	10,958	研发费用	4,367	6,942	7,858	9,258
非流动资产	266,867	260,066	261,969	262,939	财务费用	6,031	6,021	5,977	5,895
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	386	437	514
固定资产及使用权资产	222,387	225,056	226,479	226,635	投资净收益	693	220	694	799
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	4	4	5
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	5,628	15,501	25,360	36,976
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	386,737	413,406	452,888	利润总额	5,619	15,500	25,359	36,975
流动负债	130,059	142,904	152,023	164,331	减:所得税	-751	3,100	5,072	7,395
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	12,400	20,287	29,580
经营性应付款项	72,488	72,255	78,157	90,882	减:少数股东损益	3,030	5,676	9,286	13,539
合同负债	3,734	8,389	8,786	9,100	归属母公司净利润	3,340	6,725	11,002	16,041
其他流动负债	7,006	15,429	18,249	17,517	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.66	1.09	1.58
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	15,846	22,051	29,331
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	33,445	40,824	49,391
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	13.52	14.99	16.15
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	1.74	2.52	3.12
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	33.41	13.19	17.81
负债合计	265,422	278,180	286,212	298,520	归母净利润增长率(%)	-74.76	101.33	63.61	45.80
归属母公司股东权益	47,260	52,976	62,328	75,963					
少数股东权益	49,905	55,581	64,867	78,405					
所有者权益合计	97,166	108,557	127,194	154,368					
负债和股东权益	362,587	386,737	413,406	452,888					

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	21,577	40,594	49,352	每股净资产(元)	4.67	5.23	6.16	7.50
投资活动现金流	-28,966	-10,625	-20,009	-20,194	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	-7,208	-8,824	-8,470	ROIC(%)	4.63	4.48	5.93	7.34
现金净增加额	1,120	3,744	11,761	20,688	ROE-摊薄(%)	7.07	12.69	17.65	21.12
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	71.93	69.23	65.91
资本开支	-29,329	-10,450	-20,308	-20,402	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.74	19.74	12.07	8.28
营运资本变动	-2,621	-20,283	-6,115	-3,823	P/B(现价)	2.81	2.51	2.13	1.75

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

