

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

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)
S0350521080004
liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)
S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

汤永俊(联系人)
S0350121080058
tangyj03@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/21

表现	1M	3M	12M
荣盛石化	14.7%	4.5%	-3.2%
沪深300	1.3%	-3.6%	0.9%

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	8506	13013	17355
增长率(%)	-75	155	53	33
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.84	1.29	1.71
ROE(%)	7	15	19	20
P/E	37.27	15.82	10.34	7.75
P/B	2.64	2.42	1.96	1.56
P/S	0.43	0.37	0.31	0.26
EV/EBITDA	12.87	6.23	4.05	3.27

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——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) 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*董伯骏, 李永磊》——2022-08-18

事件：2023年4月20日，荣盛石化发布2022年年报：实现营业收入2890.95亿元，同比上升57.91%；实现归属于上市公司股东的净利润33.40亿元，同比下降74.76%；加权平均净资产收益率为6.87%，同比减少23.89个百分点。销售毛利率10.81%，同比减少15.70个百分点；销售净利率2.20%，同比增加11.16个百分点。

其中，2022年Q4实现营收639.77亿元，同比+34.22%，环比-17.44%；实现归属于上市公司股东的净利润-21.10亿元，同比-178.11%，环比-2612.44%；净资产收益率为-4.36%，同比减少10.05个百分点，环比减少4.53个百分点。销售毛利率-0.86%，同比减少25.28个百分点，环比减少9.83个百分点；销售净利率-5.70%，同比减少16.02个百分点，环比减少6.14个百分点。

点评：

新项目投产助营收高增，高油价弱需求致业绩承压

2022年1月，浙石化二期全面投产，浙石化新增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；同时，3#乙烯及其下游化工品项目的装置也逐步顺利投产，带动公司石化业务产销量大幅提升，进而推动营收高速增长，2022年，公司实现营收2890.95亿元，同比增长57.91%。而2022年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，盈利水平出现下滑，其中2022年公司实现归母净利润33.40亿元，同比下降74.76%。

分业务板块来看，炼油产品实现营收1038.42亿元，同比增长97.47%，毛利率达18.16%，同比下滑19.51个百分点；化工产品实现营收1138.99亿元，同比增长58.14%，毛利率达10.38%，同比减少26.88个百分点；PTA实现营收504.96亿元，同比增长120.10%，毛利率达-0.90%，同比下滑2.13个百分点；聚酯实现营收146.41亿元，同比增长2.36%，毛利率达3.23%，同比下滑4.72个百分点。

2022年公司经营活动产生现金流量净额达190.58亿元，同比-43.22%，主要系2022年公司产品销售毛利同比减少影响。期间费用率方面，公司2022年销售/管理/财务费用率分别达0.06%/1.79%/2.09%，同比-0.03/-0.80/+0.45个百分点，期间费用控制良好。

原油价格逐步趋稳，看好浙石化盈利修复

2022年，受高油价以及终端需求弱势影响，浙石化盈利大幅下滑，实现净利润60.52亿元，同比-72.86%。进入2023年，原油价格高位回落，据Wind，截至4月21日，2023年布伦特原油均价达82.64美元/桶，同比下滑16.59%，同时价格走势相对稳定。需求端，随着疫情防控全面放开以及“保交楼”等政策的相继推出，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，进而带动相关产品价格价差修复。据Wind，2023年一季度汽油-原油（扣除消费税及增值税）价差达1621元/吨，环比+68.01%；PX-原油（扣除增值税）价差达3220元/吨，环比+12.37%；聚乙烯-原油（扣除增值税）价差达2620元/吨，环比+16.32%。随着原油价格趋稳以及下游需求向好，看好浙石化盈利逐步修复。

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、高新能树脂项目、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。

引入战投沙特阿美，资源共享助力产业腾飞

3月27日，控股股东荣盛控股与AOC签署《股份买卖协议》，约定荣盛控股将其所持有的公司10.13亿股以24.3元/股的价格转让给AOC，若以3月27日荣盛石化收盘价12.91元/股作参考，溢价率高达88.23%。同时，公司及下属控股公司与沙特阿美及其关联方签署了《原油采购协议》等一揽子协议，双方就原油采购、原料供应、化学品销售、精炼化工产品销售、原油储存及技术分享等方面进行合作。通过一系列商业协议，公司及子公司将获得长期稳定的原料的供应，并有望拓展化工品的海外销售渠道，保障石油化工品产业链的稳定性。同时，双方在多个领域加强合作，共同研发最新的化工产品，也为引入沙特阿美在炼油、石化等领域的先进技术，以及双方进行技术优势互补、资源共享奠定良好基础。

图表：主要产品价格价差情况

价差单位（元/吨）	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
汽油	1059	1683	1497	1699	1645	761	1093	965	1621
柴油	604	822	834	1586	938	802	1263	1704	1414
PX	2175	2469	2825	2442	2541	3194	3072	2866	3220
聚乙烯	3962	3821	3150	3652	2524	1258	1158	2252	2620

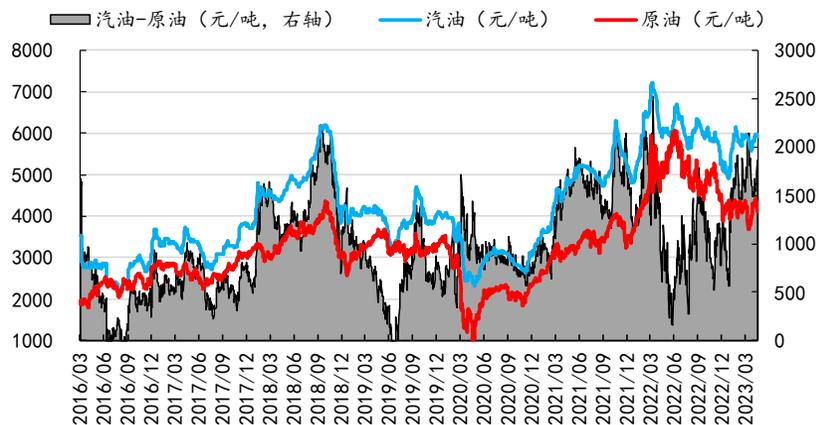
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：荣盛石化分产品经营数据

项目	2022H2	2022H1	2021H2	2021H1	2022	2021	2022H2 同比	2022H2 环比	
化工	营收（亿元）	566.23	572.76	361.60	322.90	1138.99	684.50	56.59%	-1.14%
	毛利润（亿元）	14.71	103.50	132.13	126.44	118.21	258.57	-88.87%	-85.79%
	毛利率（%）	2.60%	18.07%	36.54%	39.16%	10.38%	37.78%	-33.94%	-15.47%
炼油产品	营收（亿元）	571.74	466.68	251.82	274.05	1038.42	525.87	127.04%	22.51%
	毛利润（亿元）	57.27	131.33	114.08	84.01	188.60	198.09	-49.80%	-56.39%
	毛利率（%）	10.02%	28.14%	45.30%	30.65%	18.16%	37.67%	-35.28%	-18.12%
PTA	营收（亿元）	255.70	249.26	125.80	79.28	504.96	205.08	103.26%	2.58%
	毛利润（亿元）	-9.58	5.05	1.46	0.74	-4.53	2.20	-756.38%	-289.77%
	毛利率（%）	-3.75%	2.02%	1.16%	0.93%	-0.90%	1.07%	-4.91%	-5.77%
聚酯化纤	营收（亿元）	76.06	70.35	77.06	65.54	146.41	142.60	-1.30%	8.12%
	毛利润（亿元）	1.38	3.35	4.35	6.87	4.73	11.22	-68.38%	-58.94%
	毛利率（%）	1.81%	4.77%	5.64%	10.48%	3.23%	7.87%	-3.83%	-2.96%
营业收入（亿元）	1414.67	1476.28	926.08	844.16	2890.95	1770.24	52.76%	-4.17%	
营业成本（亿元）	1350.65	1227.76	673.60	627.30	2578.41	1300.90	100.51%	10.01%	
毛利率	4.53%	16.83%	27.26%	25.69%	10.81%	26.51%	-22.73%	-12.30%	
毛利润（亿元）	64.02	248.52	252.48	216.86	312.54	469.34	-74.64%	-74.24%	
净利率	-2.33%	6.55%	12.46%	14.34%	2.20%	13.36%	-14.79%	-8.88%	
净利润（亿元）	-32.99	96.69	115.40	121.08	63.70	236.48	-128.59%	-134.12%	
归母净利润（亿元）	-20.27	53.67	62.57	65.66	33.40	128.24	-132.39%	-137.76%	

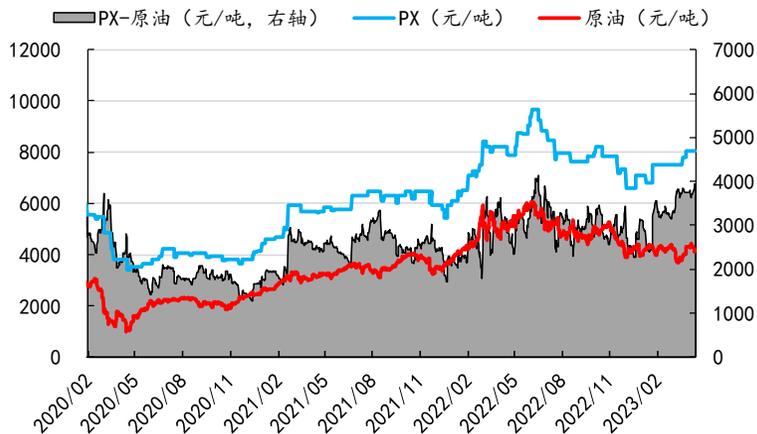
资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所（注：2021年及之前数据为公司当年披露数据）

图表：汽油价格价差情况



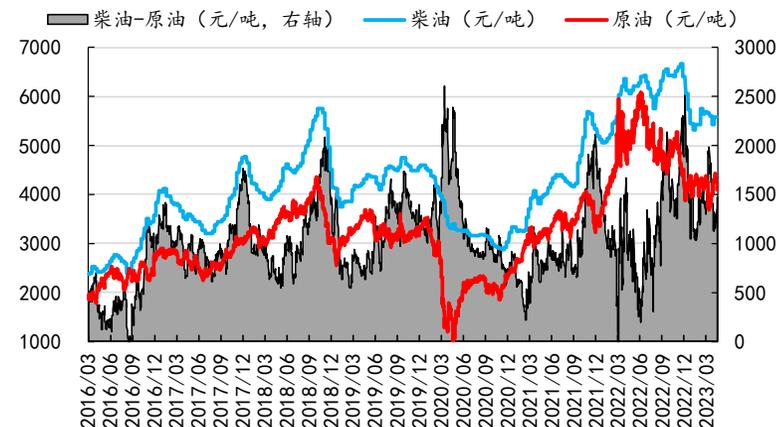
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PX价格价差情况



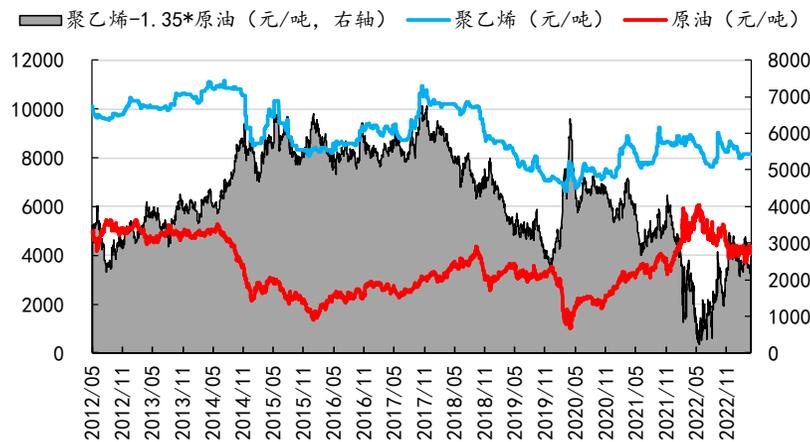
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：柴油价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：聚乙烯价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

- 盈利预测和投资评级：考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司业绩进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为85.06、130.13、173.55亿元，对应PE分别16、10、8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。

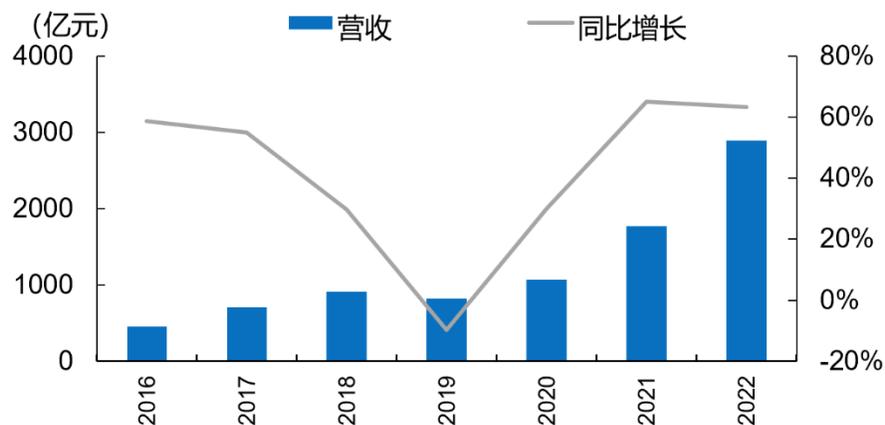
图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	289,094.84	367,189.48	438,244.61	525,893.53
增长率(%)	57.91	27.01	19.35	20.00
归母净利润（百万元）	3,340.16	8,506.20	13,013.48	17,355.39
增长率(%)	-74.76	154.66	52.99	33.36
摊薄每股收益（元）	0.33	0.84	1.29	1.71
ROE(%)	7.07	15.28	18.95	20.17
P/E	37.27	15.82	10.34	7.75
P/B	2.64	2.42	1.96	1.56
P/S	0.43	0.37	0.31	0.26
EV/EBITDA	12.87	6.23	4.05	3.27

资料来源：wind，国海证券研究所

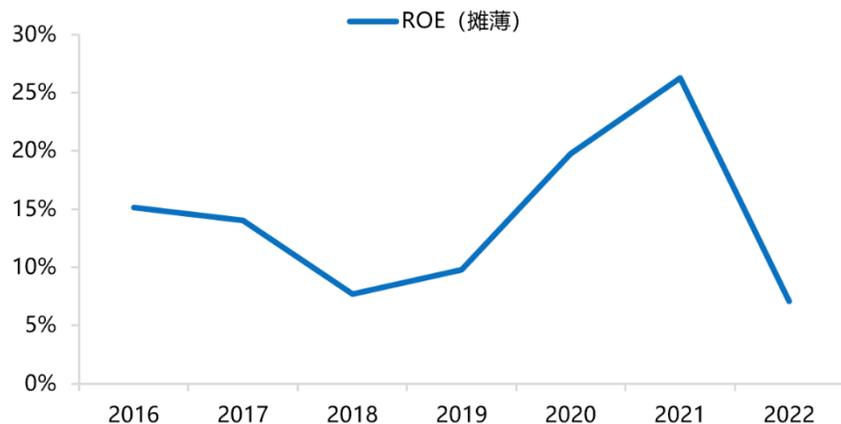
2022年营收同比上升57.91%

图表：2022年营收同比上升57.91%



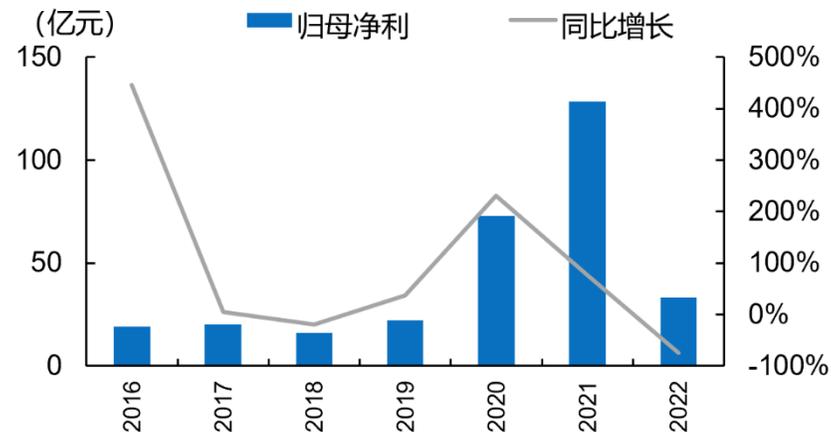
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率下滑



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比下滑74.76%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

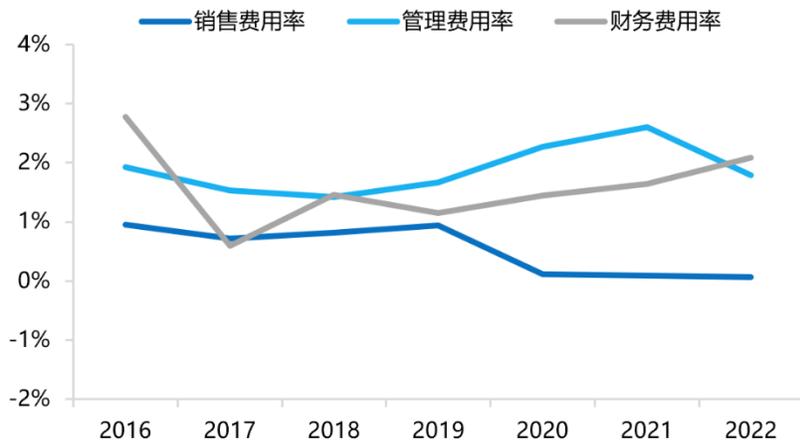
2022年期间费用率下滑

图表：2022年资产周转率为82.63%



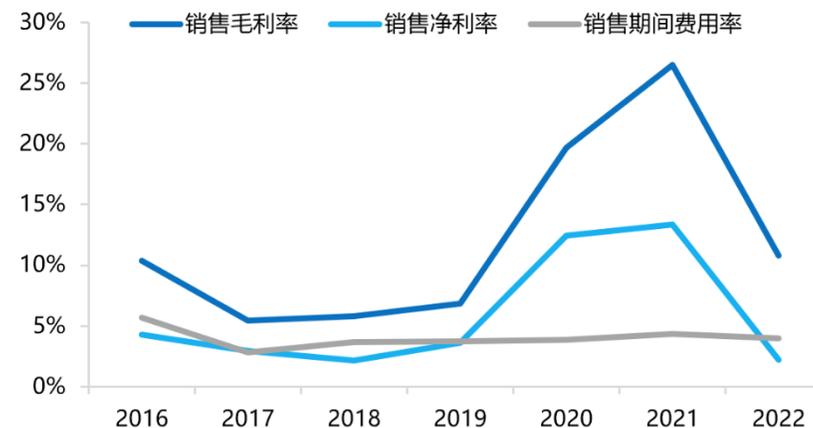
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率下滑



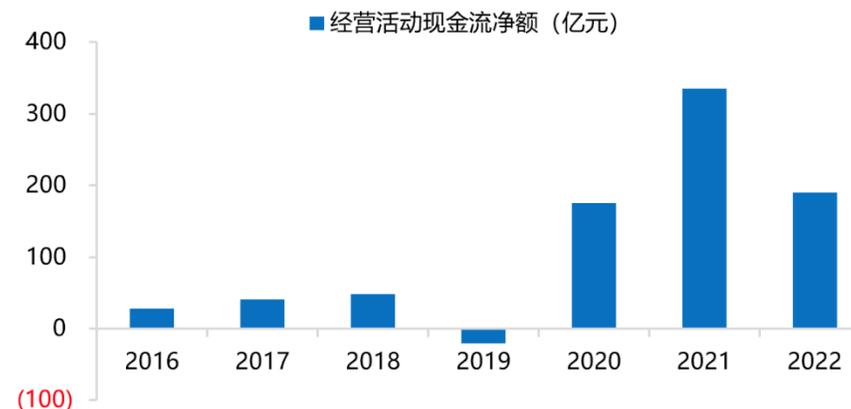
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为10.81%



资料来源：wind，国海证券研究所

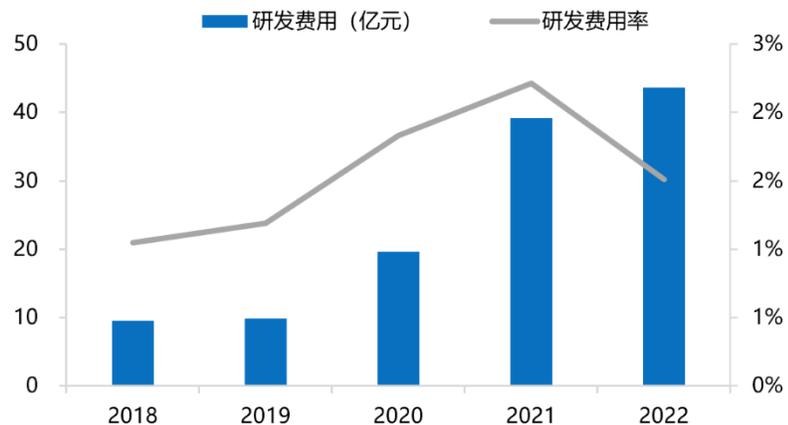
图表：2022年经营活动现金流净额190.58亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

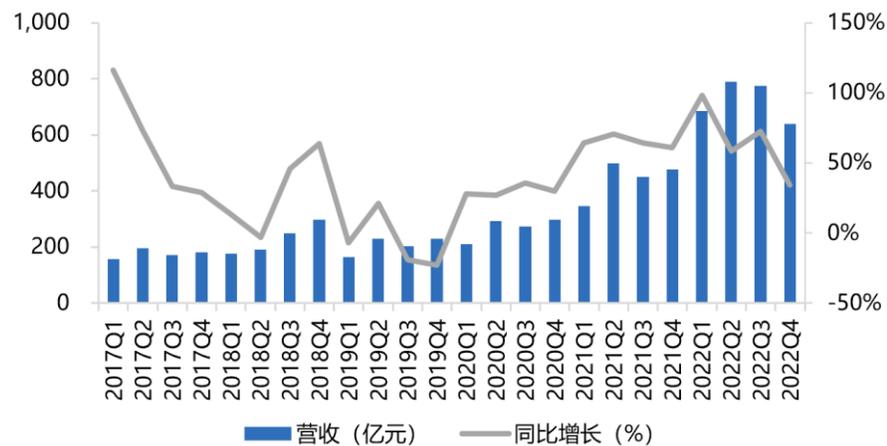
2022Q4营收同比增加34.22%

图表：2022年研发费用达43.67亿元



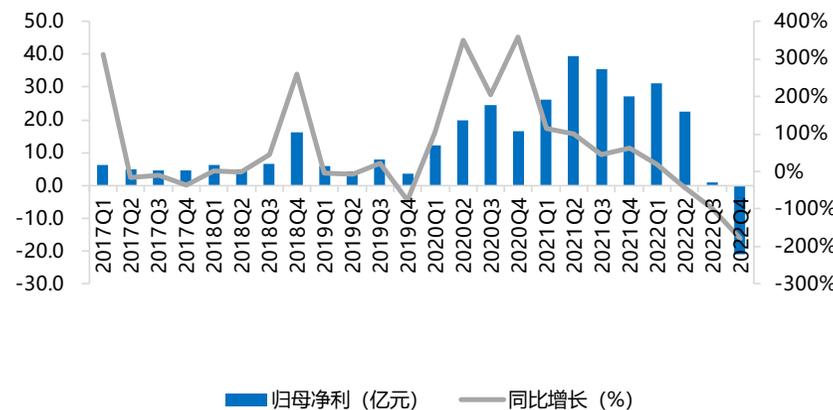
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比增加34.22%



资料来源：wind，国海证券研究所

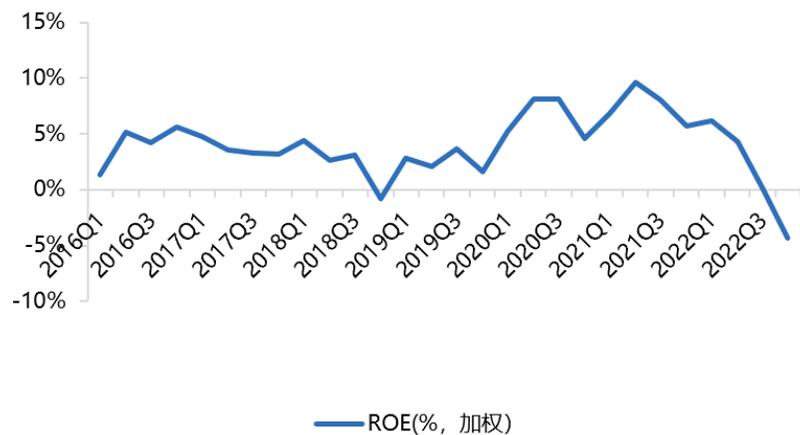
图表：2022Q4归母净利润同比下滑178.11%



资料来源：wind，国海证券研究所

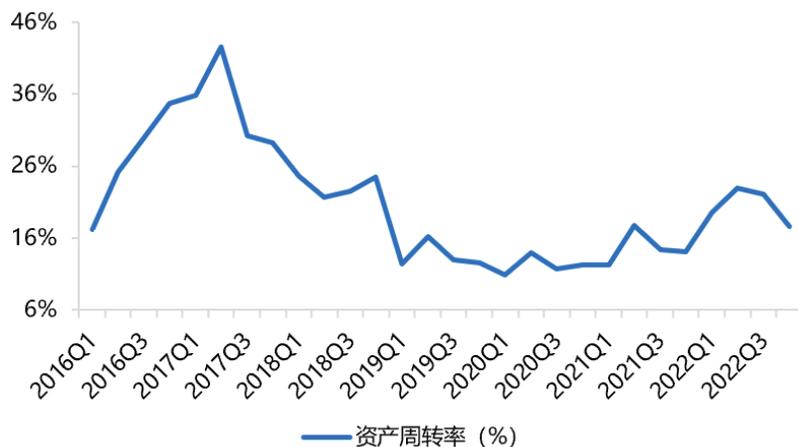
2022Q4资产负债率略上升

图表：季度净资产收益率



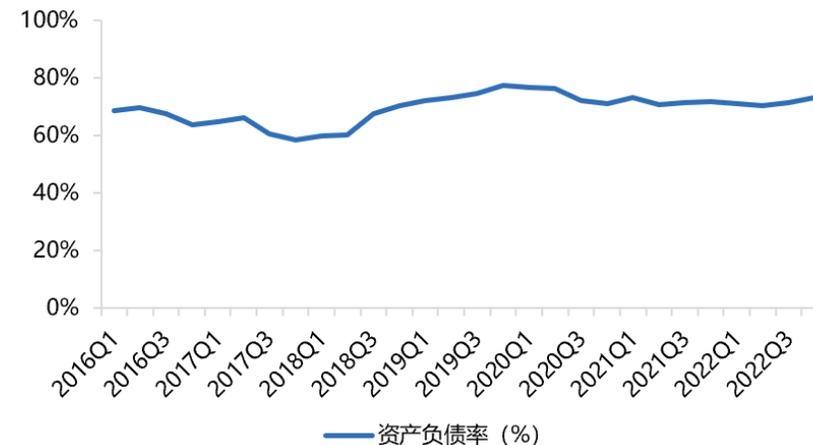
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



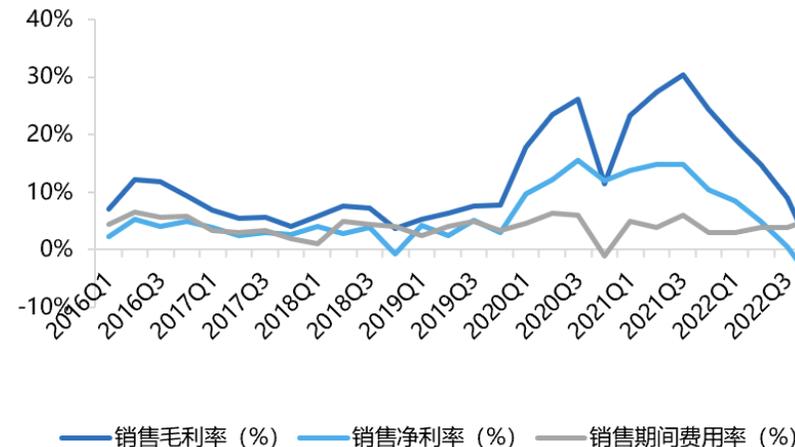
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

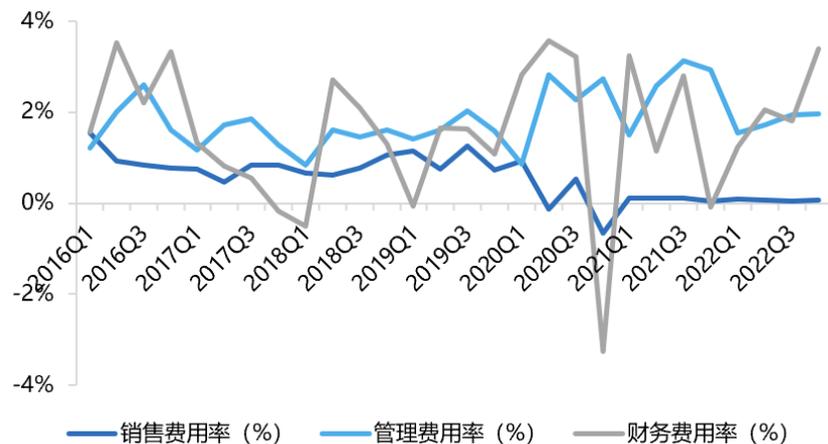
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

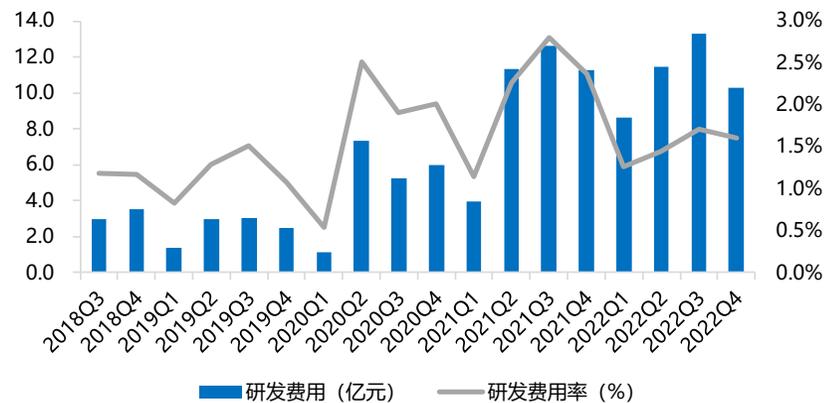
2022Q4期间费用率环比抬升

图表：季度期间费用率



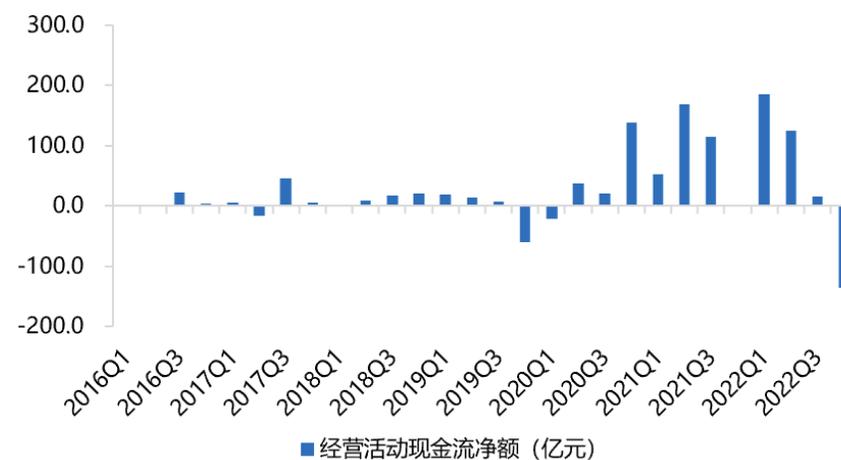
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用情况



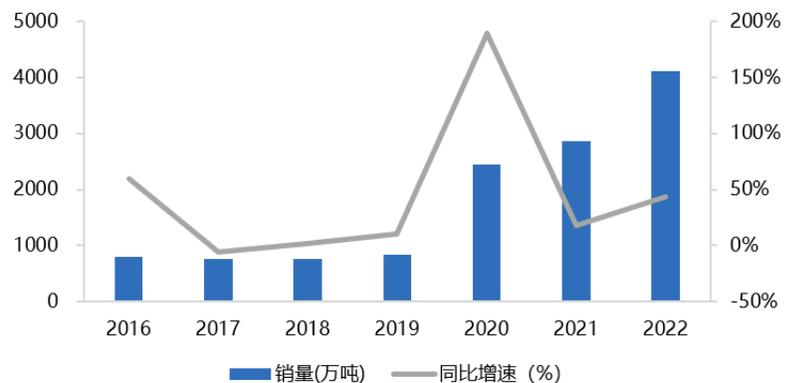
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流净额-136.21亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年石化产品销量同比增长



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况



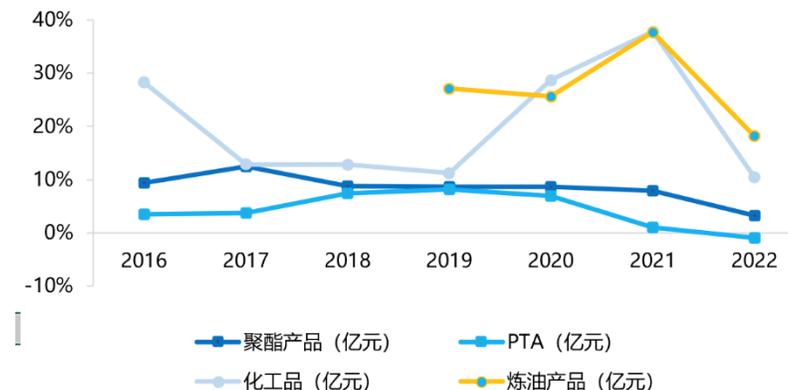
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年石化产品单吨毛利下降



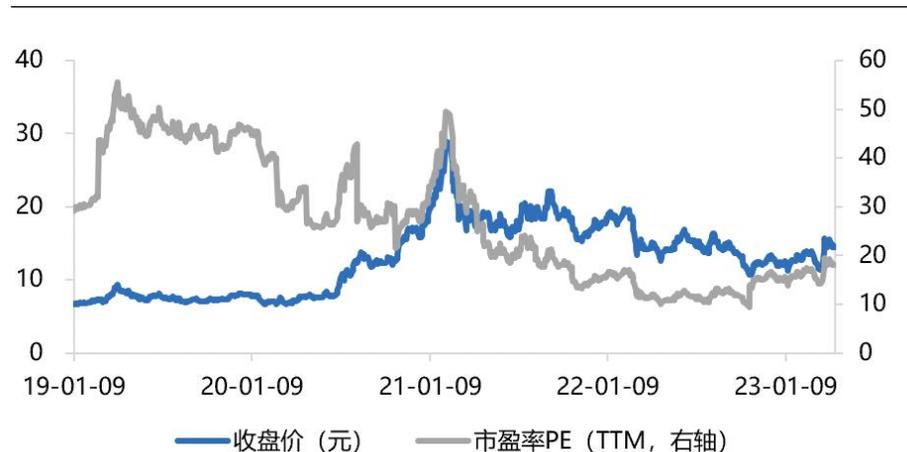
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



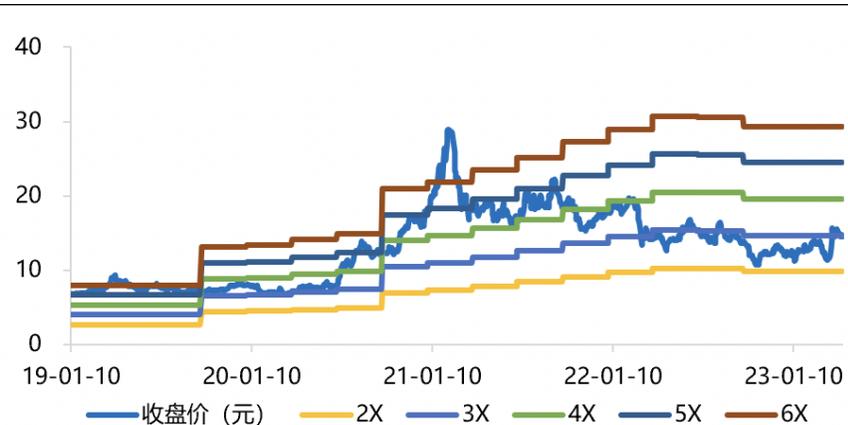
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



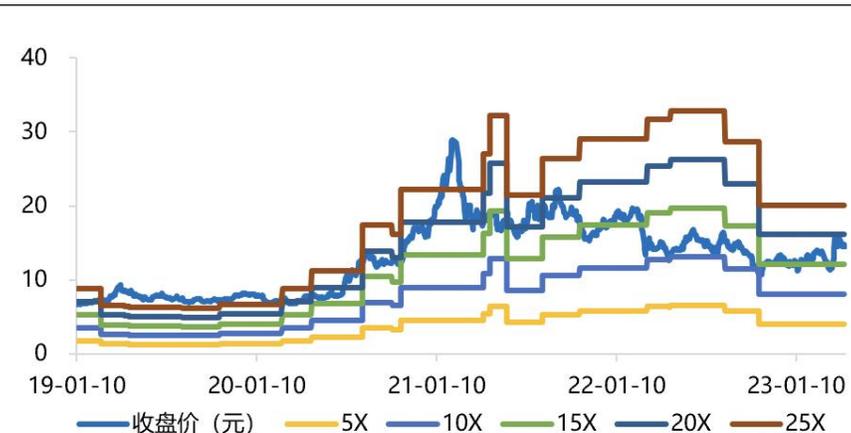
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

荣盛石化盈利预测表

证券代码： 002493

股价： 13.29

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230421

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	18427	74239	104507	109167	营业收入	289095	367189	438245	525894	每股指标				
应收款项	7128	7152	10260	11125	营业成本	257841	316795	374624	447649	EPS	0.33	0.84	1.29	1.71
存货净额	60690	44908	38341	61136	营业税金及附加	17011	21664	25637	31028	BVPS	4.67	5.50	6.78	8.50
其他流动资产	9475	13916	12132	19901	销售费用	175	367	438	526	估值				
流动资产合计	95720	140215	165240	201329	管理费用	815	1102	1315	1578	P/E	37.3	15.8	10.3	7.8
固定资产	222161	238066	247744	255644	财务费用	6031	4199	2527	1620	P/B	2.6	2.4	2.0	1.6
在建工程	26135	25778	25439	25118	其他费用/(-收入)	4367	5508	6574	7888	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
无形资产及其他	9838	11916	12748	13807	营业利润	5628	19400	28899	38541	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	8733	11644	12858	14614	营业外净收支	-9	1	1	1	盈利能力				
资产总计	362587	427619	464030	510511	利润总额	5619	19401	28900	38542	ROE	7%	15%	19%	20%
短期借款	26370	26470	26520	26555	所得税费用	-751	4074	6069	8094	毛利率	11%	14%	15%	15%
应付款项	72488	110302	119369	135157	净利润	6370	15326	22831	30448	期间费率	2%	2%	1%	1%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	3030	6820	9817	13093	销售净利率	1%	2%	3%	3%
其他流动负债	31202	43091	47554	47764	归属于母公司净利润	3340	8506	13013	17355	成长能力				
流动负债合计	130059	179863	193442	209476	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	58%	27%	19%	20%
长期借款及应付债券	132997	132997	132997	132997	经营活动现金流	19058	96106	66904	42625	利润增长率	-75%	155%	53%	33%
其他长期负债	2365	2365	2365	2365	净利润	3340	8506	13013	17355	营运能力				
长期负债合计	135362	135362	135362	135362	少数股东权益	3030	6820	9817	13093	总资产周转率	0.80	0.86	0.94	1.03
负债合计	265422	315225	328805	344838	折旧摊销	11299	15757	21884	23661	应收账款周转率	40.56	51.34	42.71	47.27
股本	10126	10126	10126	10126	公允价值变动	-11	0	0	0	存货周转率	4.76	8.18	11.43	8.60
股东权益	97166	112394	135225	165673	营运资金变动	-2621	61021	18772	-15430	偿债能力				
负债和股东权益总计	362587	427619	464030	510511	投资活动现金流	-28966	-35550	-31937	-33251	资产负债率	73%	74%	71%	68%
					资本支出	-29329	-33367	-32033	-32279	流动比	0.74	0.78	0.85	0.96
					长期投资	-44	-2918	-1219	-1761	速动比	0.23	0.47	0.60	0.62
					其他	407	734	1315	789					
					筹资活动现金流	11557	-4744	-4698	-4715					
					债务融资	16590	100	50	35					
					权益融资	2499	0	0	0					
					其它	-7532	-4844	-4748	-4750					
					现金净增加额	1120	55812	30269	4660					

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597