

荣盛石化 (002493)

证券研究报告

2023年04月20日

2022年业绩短期承压，不改长期向好趋势

2022年，公司实现归母净利润33.40亿，同比-74.76%

2022年，公司实现营收2890.95亿元，同比+57.91%；归属上市公司股东净利润33.40亿，同比-74.76%；扣非后归母净利润20.12亿，同比-84.34%。其中浙石化净利润60.52亿；中金石化净利润-4.76亿。

供给端有望改善，顺周期下盈利有望回归中枢

2022年，炼化行业原材料成本攀升，原油、天然气价格高位，叠加国内市场消费不振，主要化学品总产量下降0.4%，无机化学品消费量下降1.5%，行业运行压力增大。

《2030年前碳达峰行动方案的通知》明确要求，到2025年，国内原油一次加工能力控制在10亿吨以内，主要产品产能利用率提升至80%以上。自2021年以来，国内炼油审批放缓，芳烃产能有望进入低速增长期；乙烯方面，仍有一定新产能待投放，速度明显放缓。原料用能不纳入能耗双控考核之后，对乙烯项目审批边际放松，乙烯供给压力仍需一段时间才能得到缓解；成品油方面，考虑到原油加工能力总体不增加的前提下，乙烯新上项目均为油改化，可能导致成品油产能略微负增，随着疫情恢复带来出行需求恢复，成品油供需关系或将趋紧，炼化行业有望进入顺周期行情。

新项目稳步推进，新材料打开成长空间

未来公司增量主要以新材料为主，主要有：

高性能树脂项目：主要包含40万吨EVA，20万吨DMC、120万吨ABS等；

高端新材料项目：拟建设400万吨催化裂解装置，规划35万吨 α -烯烃、2*20万吨POE、30万吨EVA、25万吨己二腈、50万吨PA66等装置；

荣盛新材料（舟山）：作为舟山绿色石化基地的拓展区，依托浙石化和宁波中金石化原料，向下游发展精细化工、化工新材料，实现中金、浙石化产业链增值、增效；

荣盛新材料（台州）：项目公司已经成立，围绕高端聚烯烃、特种橡胶及弹性体、工程塑料、精细化工品和专用化工品、前沿新材料等产业链进行布局，前期工作正有序推进。

盈利预测与估值：考虑到国内需求逐步复苏，公司新产能集中释放，预计2023/2024/2025年归母净利润82亿/119/171亿，2023年4月19日股价对应PE分别为17.52/12.10/8.44倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原料价格波动风险；宏观经济波动风险；项目投产进度不及预期风险

投资评级

行业	石油石化/炼化及贸易
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.25元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	10,125.53
流通A股股本(百万股)	9,498.28
A股总市值(百万元)	144,288.73
流通A股市值(百万元)	135,350.51
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	73.20
一年内最高/最低(元)	17.33/10.00

作者

张樨樨 分析师
 SAC执业证书编号：S1110517120003
 zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《荣盛石化-公司点评:引入沙特阿美战投，前景可期、价值重估》2023-03-27
- 《荣盛石化-半年报点评:点评:公告三大项目，迈向新征程》2022-08-18
- 《荣盛石化-公司点评:140万吨乙烯获得批复，新材料打开二次成长曲线》2022-08-15

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	177,024.28	289,094.84	361,368.55	437,255.95	524,707.14
增长率(%)	65.03	63.31	25.00	21.00	20.00
EBITDA(百万元)	44,917.63	25,510.42	34,385.17	41,524.64	50,562.09
归属母公司净利润(百万元)	12,823.55	3,340.16	8,235.17	11,928.41	17,100.01
增长率(%)	75.46	(73.95)	146.55	44.85	43.36
EPS(元/股)	1.27	0.33	0.81	1.18	1.69
市盈率(P/E)	11.25	43.20	17.52	12.10	8.44
市净率(P/B)	2.95	3.05	2.50	2.15	1.78
市销率(P/S)	0.82	0.50	0.40	0.33	0.27
EV/EBITDA	8.29	13.01	10.51	8.97	7.26

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,681.64	18,238.77	28,909.48	34,980.48	41,976.57
应收票据及应收账款	5,411.11	7,128.01	8,545.90	10,419.53	12,338.98
预付账款	3,670.68	2,558.12	5,062.97	4,095.17	6,805.86
存货	47,110.22	60,689.91	71,206.10	87,291.20	101,369.94
其他	15,667.76	7,105.48	8,189.55	9,123.27	10,514.81
流动资产合计	89,541.42	95,720.30	121,914.00	145,909.65	173,006.17
长期股权投资	7,590.87	8,733.33	8,733.33	8,733.33	8,733.33
固定资产	123,345.27	222,161.11	226,812.72	225,714.34	219,115.95
在建工程	108,547.45	26,135.16	46,135.16	66,135.16	86,135.16
无形资产	5,704.21	5,997.77	5,880.46	5,763.14	5,645.83
其他	2,448.02	3,839.75	3,839.69	3,839.64	3,839.63
非流动资产合计	247,635.82	266,867.12	291,401.36	310,185.61	323,469.90
资产总计	337,177.25	362,587.42	413,315.36	456,095.26	496,476.07
短期借款	37,870.91	26,369.55	38,520.28	47,732.21	58,754.01
应付票据及应付账款	60,475.26	72,488.17	90,195.72	105,298.88	127,400.58
其他	24,754.48	27,467.40	33,578.19	34,670.89	37,550.67
流动负债合计	123,100.64	126,325.12	162,294.20	187,701.98	223,705.26
长期借款	109,118.41	130,962.39	133,053.04	132,226.94	110,516.37
应付债券	2,042.93	2,034.83	2,034.83	2,034.83	2,034.83
其他	3,430.98	2,365.03	2,365.03	2,365.03	2,365.03
非流动负债合计	114,592.32	135,362.25	137,452.90	136,626.80	114,916.23
负债合计	241,933.78	265,421.63	299,747.10	324,328.79	338,621.49
少数股东权益	46,404.67	49,905.40	55,881.00	64,536.49	76,944.59
股本	10,125.53	10,125.53	10,125.53	10,125.53	10,125.53
资本公积	10,820.10	10,822.59	10,822.59	10,822.59	10,822.59
留存收益	27,905.65	30,151.00	36,739.14	46,281.87	59,961.87
其他	(12.47)	(3,838.74)	0.00	0.00	(0.00)
股东权益合计	95,243.47	97,165.78	113,568.26	131,766.47	157,854.58
负债和股东权益总计	337,177.25	362,587.42	413,315.36	456,095.26	496,476.07

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	23,648.38	6,369.77	8,235.17	11,928.41	17,100.01
折旧摊销	6,873.04	11,271.86	15,465.70	16,215.70	16,715.70
财务费用	2,978.71	6,111.92	4,485.94	4,662.37	4,499.77
投资损失	(611.07)	(936.62)	(693.48)	(693.48)	(693.48)
营运资金变动	7,278.55	(1,952.20)	4,561.15	(1,728.76)	4,881.07
其它	(6,602.83)	(1,806.60)	7,480.23	10,830.09	15,520.85
经营活动现金流	33,564.79	19,058.14	39,534.72	41,214.33	58,023.92
资本支出	63,392.09	30,177.31	10,000.00	10,000.00	10,000.00
长期投资	(412.91)	1,142.46	1,142.46	1,142.46	1,142.46
其他	(119,819.94)	(60,286.07)	(50,459.71)	(45,459.71)	(40,459.71)
投资活动现金流	(56,840.76)	(28,966.31)	(39,317.25)	(34,317.25)	(29,317.25)
债权融资	37,033.28	11,389.10	9,755.44	3,723.46	(15,188.55)
股权融资	(1,445.85)	(3,823.77)	697.80	(4,549.55)	(6,522.03)
其他	(4,749.98)	3,991.34	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	30,837.45	11,556.67	10,453.24	(826.09)	(21,710.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7,561.48	1,648.50	10,670.71	6,070.99	6,996.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	177,024.28	289,094.84	361,368.55	437,255.95	524,707.14
营业成本	130,089.76	257,841.15	315,474.75	379,100.91	451,248.14
营业税金及附加	8,832.68	17,010.84	21,263.55	25,728.89	30,874.67
销售费用	154.97	175.45	219.31	265.37	318.44
管理费用	682.72	815.23	1,019.04	1,233.04	1,479.65
研发费用	3,915.26	4,367.11	5,458.89	6,605.26	7,926.31
财务费用	2,898.35	6,030.51	4,485.94	4,662.37	4,499.77
资产/信用减值损失	(98.83)	(297.46)	(297.46)	(297.46)	(297.46)
公允价值变动收益	146.94	10.73	10.73	10.73	10.73
投资净收益	611.07	693.48	693.48	693.48	693.48
其他	(1,454.99)	(3,180.63)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	31,246.34	5,628.43	13,853.82	20,066.85	28,766.90
营业外收入	9.05	4.74	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.53	14.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	31,250.86	5,619.07	13,853.82	20,066.85	28,766.90
所得税	7,602.48	(750.70)	(1,850.86)	(2,680.91)	(3,843.23)
净利润	23,648.38	6,369.77	15,704.67	22,747.77	32,610.13
少数股东损益	10,824.83	3,029.61	7,469.50	10,819.36	15,510.13
归属于母公司净利润	12,823.55	3,340.16	8,235.17	11,928.41	17,100.01
每股收益(元)	1.27	0.33	0.81	1.18	1.69

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	65.03%	63.31%	25.00%	21.00%	20.00%
营业利润	87.31%	-81.99%	146.14%	44.85%	43.36%
归属于母公司净利润	75.46%	-73.95%	146.55%	44.85%	43.36%
获利能力					
毛利率	26.51%	10.81%	12.70%	13.30%	14.00%
净利率	7.24%	1.16%	2.28%	2.73%	3.26%
ROE	26.26%	7.07%	14.28%	17.74%	21.13%
ROIC	14.35%	5.57%	8.16%	10.20%	12.77%
偿债能力					
资产负债率	71.75%	73.20%	72.52%	71.11%	68.20%
净负债率	151.95%	166.30%	145.43%	127.10%	94.89%
流动比率	0.70	0.74	0.75	0.78	0.77
速动比率	0.33	0.27	0.31	0.31	0.32
营运能力					
应收账款周转率	52.37	46.11	46.11	46.11	46.11
存货周转率	5.01	5.36	5.48	5.52	5.56
总资产周转率	0.61	0.83	0.93	1.01	1.10
每股指标(元)					
每股收益	1.27	0.33	0.81	1.18	1.69
每股经营现金流	3.31	1.88	3.90	4.07	5.73
每股净资产	4.82	4.67	5.70	6.64	7.99
估值比率					
市盈率	11.25	43.20	17.52	12.10	8.44
市净率	2.95	3.05	2.50	2.15	1.78
EV/EBITDA	8.29	13.01	10.51	8.97	7.26
EV/EBIT	9.78	23.32	19.10	14.71	10.84

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com