

荣盛石化 (002493)

浙石化项目向下游延拓, 高端新材料业绩可期

买入 (首次)

2023年02月16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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	177,024	295,220	392,978	417,261
同比	65%	67%	33%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	12,824	4,093	10,468	13,740
同比	75%	-68%	156%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.27	0.40	1.03	1.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.63	33.30	13.02	9.92

关键词: #困境反转 #第二曲线

投资要点

- **事件:** 公司披露年度业绩预告, 预计实现归母净利润 33.0-42.0 亿元, 同比降低 67.3%-74.3%; 扣非归母净利润 23.0-32.0 亿元, 同比降低 74.3%-81.5%。2022Q4, 公司归母净亏损 12.5-21.5 亿元, 同比降低 146.3%-179.6%, 环比降低 1589.3%-2660.7%; 扣非归母净亏损 22.0-31.0 亿元, 同比降低 170.5%-199.3%, 环比降低 1491.7%-2059.8%。公司开展灵活套期保值业务降低原材料成本波动风险, 同时获得政府各类补助、费用减免, 对非经常性损益影响较大。
- **业绩承压, 产品价差缩减&库存积压:** 产品价差方面, 原油价格大幅波动导致公司原材料成本显著上升, 产品价差缩小, 利润率受到影响。产品库存方面, 美元加息引发海外需求下降, 叠加国内疫情影响货品的运输和销售, 在下游需求尚未完全修复的情况下, 2022 年聚酯长丝 POY、FDY、DTY 的平均库存天数分别为 29.5、30.4、35.5 天, 同比增加 83.6%、52.8%、38.1%。产品价差缩小和需求减弱导致公司业绩下滑。
- **需求逐渐回暖, 涤纶长丝盈利有望好转:** 国内: 伴随新冠疫情好转, 居民出行及消费需求将快速释放, 国内长丝需求或将迎来底部反转机会。海外: 海运费压力已大幅缓解, 海运费逐渐回归正常水平后, 未来伴随海外需求迎来复苏, 长丝出口需求或将持续发力。终端需求预期回暖, 库存压力减少, 公司业绩将触底反弹, 有望扭亏为盈。
- **浙石化二期年产 40 万吨 ABS 项目投产, 后续产能有望居于行业首位:** 公司控股 51%浙石化项目, 二期项目中位于舟山绿色石化基地的年产 40 万吨 ABS 装置正在稳步推进, 大规模产线近期投料成功, 并已产出合格产品。待后续高性能树脂项目完成, 公司又将新增年产 120 万吨 ABS 装置, 跻身大炼化龙头企业行列, 增强公司竞争力。
- **延伸下游高端新材料, “减油增化” 提高产品附加值:** 根据石油和化学工业规划院给出的“十四五”石油化工行业规划指南, 十四五期间, 中国将持续推动炼油企业“降油增化”。公司目前有三个向下游延伸的项目处于建设期: 1) 140 万吨乙烯及下游化工装置 (二期工程产品结构优化) 项目。项目新建 140 万吨/年乙烯、30 万吨/年醋酸乙烯、27/60 万吨/年 PO/SM、40 万吨/年 ABS 等。该项目可为高端新材料化工生产提供乙烯、丙烯和丁二烯等原料, 同时降低成品油收率, 达到炼油提质增效的目的。2) 高端新材料项目。项目对 4000 万吨/年炼化一体化项目的相关装置进行挖潜增效, 拟新建 400 万吨/年催化裂解装置、35 万吨/年 α -烯烃装置、2×20 万吨/年 POE 聚烯烃弹性体装置、30 万吨/年

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.46
一年最低/最高价	10.00/20.05
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	127,846.87
总市值(百万元)	136,289.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	71.31
总股本(百万股)	10,125.52
流通 A 股(百万股)	9,498.28

相关研究

EVA/LDPE(管式)装置、25 万吨/年己二腈装置、28 万吨/年己二胺装置、50 万吨/年尼龙 66 盐装置等。该项目主要应对成品油过剩问题，实现“减油增化”，2024 年开始逐步贡献业绩。3) 高性能树脂项目。项目以浙石化一期、二期工程所产化工品为主要原料，新建 30 万吨/年 LDPE/EVA (管式) 装置、10 万吨/年 EVA (釜式) 装置、40 万吨/年 LDPE 装置、20 万吨/年 DMC 装置、3×6 万吨/年 PMMA 装置和 120 万吨/年 ABS 装置。该项目主要应对国外对高端化工材料的需求，2024 年开始逐步贡献业绩。

- **盈利预测与投资评级：**公司享受疫后复苏下传统石化产品价差恢复，同时公司布局的高端新材料将成为第二成长曲线，提升公司盈利能力。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 40.93、104.68 和 137.40 亿元，同比增速分别为-68%、156%、31%，EPS (摊薄) 分别为 0.40、1.03 和 1.36 元/股，按照 2023 年 2 月 16 日收盘价对应的 PE 分别为 33.30、13.02 和 9.92 倍。我们看好长丝终端需求回暖，以及公司在高端新材料领域的项目布局，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**公司在建项目建设进度不及预期的风险；炼化产能过剩的风险；下游产品利润修复缓慢的风险。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	89,541	84,238	99,615	102,713	营业总收入	177,024	295,220	392,978	417,261
货币资金及交易性金融资产	18,027	10,337	6,206	3,113	营业成本(含金融类)	130,090	259,944	336,326	351,210
经营性应收款项	9,439	13,253	17,050	19,334	税金及附加	8,833	16,237	21,614	22,949
存货	47,110	42,631	55,236	57,683	销售费用	155	207	275	292
合同资产	0	0	0	0	管理费用	683	738	982	1,043
其他流动资产	14,965	18,017	21,124	22,584	研发费用	3,915	4,428	5,895	6,259
非流动资产	247,636	264,068	289,895	314,212	财务费用	2,898	4,369	4,405	4,405
长期股权投资	7,591	10,121	11,251	12,333	加:其他收益	124	118	157	167
固定资产及使用权资产	123,598	205,602	209,109	211,349	投资净收益	611	312	991	1,049
在建工程	108,547	38,547	58,547	78,547	公允价值变动	147	0	0	0
无形资产	5,704	7,606	8,800	9,797	减值损失	-99	-120	-50	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	12	3	4	4
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	31,246	9,610	24,585	32,273
其他非流动资产	2,195	2,191	2,188	2,185	营业外净收支	5	4	4	4
资产总计	337,177	348,306	389,510	416,925	利润总额	31,251	9,614	24,589	32,277
流动负债	127,341	131,838	155,920	161,832	减:所得税	7,602	2,067	5,287	6,939
短期借款及一年内到期的非流动负债	51,247	51,247	51,247	51,247	净利润	23,648	7,547	19,302	25,337
经营性应付款项	60,475	61,685	76,572	79,148	减:少数股东损益	10,825	3,454	8,835	11,597
合同负债	4,241	5,387	9,294	9,478	归属母公司净利润	12,824	4,093	10,468	13,740
其他流动负债	11,378	13,518	18,807	21,959	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	0.40	1.03	1.36
非流动负债	114,592	114,497	114,410	113,324	EBIT	33,374	10,528	20,159	25,085
长期借款	109,118	109,118	109,118	109,118	EBITDA	40,285	25,990	36,827	43,026
应付债券	2,043	1,947	1,861	774	毛利率(%)	26.51	11.95	14.42	15.83
租赁负债	234	234	234	234	归母净利率(%)	7.24	1.39	2.66	3.29
其他非流动负债	3,197	3,197	3,197	3,197	收入增长率(%)	65.03	66.77	33.11	6.18
负债合计	241,934	246,334	270,330	275,156	归母净利润增长率(%)	75.46	-68.08	155.76	31.27
归属母公司股东权益	48,839	52,113	60,487	71,479					
少数股东权益	46,405	49,859	58,693	70,290					
所有者权益合计	95,243	101,972	119,180	141,770					
负债和股东权益	337,177	348,306	389,510	416,925					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	33,565	29,181	44,004	46,271	每股净资产(元)	4.82	5.15	5.97	7.06
投资活动现金流	-56,841	-31,724	-41,545	-41,161	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	30,837	-5,276	-6,640	-8,163	ROIC(%)	11.22	3.16	5.79	6.73
现金净增加额	7,746	-7,819	-4,180	-3,052	ROE-摊薄(%)	26.26	7.85	17.31	19.22
折旧和摊销	6,910	15,462	16,668	17,941	资产负债率(%)	71.75	70.72	69.40	66.00
资本开支	-58,219	-29,376	-41,358	-41,168	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.63	33.30	13.02	9.92
营运资本变动	2,500	2,922	2,341	-2,020	P/B(现价)	2.79	2.62	2.25	1.91

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>

