

荣盛石化 (002493.SZ) 2023Q2 公司业绩扭亏为盈，坚定看好向上弹性

2023年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

龚道琳（分析师）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

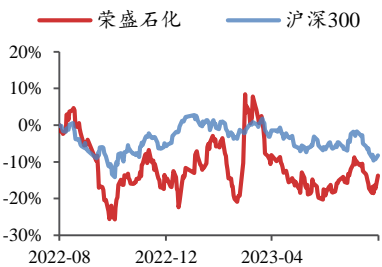
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790122120028

日期	2023/8/28
当前股价(元)	12.26
一年最高最低(元)	16.00/10.00
总市值(亿元)	1,241.39
流通市值(亿元)	1,164.49
总股本(亿股)	101.26
流通股本(亿股)	94.98
近3个月换手率(%)	19.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司业绩低点已过，Q2 单季度实现扭亏为盈——公司信息更新报告》
-2023.7.17

《具备α属性的石化行业龙头，价值重估正当时——公司首次覆盖报告》
-2023.6.23

● 2023H1 公司业绩同比由盈转亏，坚定看好向上弹性，维持“买入”评级

2023年8月25日，公司发布2023年半年度报告：2023H1公司实现营收1545.25亿元，同比增长4.67%；归母净利润亏损11.27亿元，同比由盈转亏。我们结合当前情况下调2023年、维持2024-2025年盈利预测：预计归母净利润分别为33.61（-14.93）、101.88、173.59亿元，EPS分别为0.33（-0.15）、1.01、1.71元/股，当前股价对应2023-2025年PE分别为36.9、12.2、7.2倍。公司2023Q2单季度业绩已实现环比扭亏为盈，我们认为公司业绩低点已过，未来随着宏观经济持续恢复，我们坚定看好公司凭借自身α属性，向上弹性充足，维持“买入”评级。

● 2023Q2 公司单季度业绩环比扭亏为盈，芳烃产业链价差修复明显

2023Q2单季度，公司实现营收848.05亿元，环比+21.64%；归母净利润3.41亿元，环比扭亏为盈。2023年以来，国内宏观经济及下游需求持续恢复，叠加原油价格趋稳，原油裂解价差、烯烃产业链价差均有所改善，芳烃产业链价差修复明显：我们根据Wind数据计算出，2022年底，我国PX-石脑油价差约为292美元/吨；2023Q1，国内PX-石脑油的季度平均价差扩大至约310美元/吨；2023Q2进一步扩大至约405美元/吨，环比增长约30%，重回400美元/吨的水位。受益于价差恢复，公司销售毛利率由2023Q1的4.35%提升至2023Q2的13.83%，盈利能力恢复明显。2023Q2，公司加大研发投入，研发费用达20.35亿元，环比增长61.76%；此外，或受汇兑损益波动影响，2023Q2公司财务费用达29.72亿元，环比增长170.63%，若剔除期间费用影响，公司2023Q2利润环比修复或更明显。

● 芳烃产业链仍具上行弹性，台州基地年产1000万吨高端新材料项目开工建设当前芳烃基本面已发生明显改善：需求恢复拉动PX价差重回400美元/吨水位，而PX产能增量受炼化指标限制、投产高峰已过，未来随着需求持续复苏，芳烃仍具上行弹性。此外，2023年7月，“荣盛新材料（台州）年产1000万吨高端化工新材料项目”举行开工仪式，公司积极布局新材料有望持续提振盈利能力。

● 风险提示：油价大幅波动、下游需求不振、产能投放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	183,075	289,095	321,245	364,334	408,049
YOY(%)	70.7	57.9	11.1	13.4	12.0
归母净利润(百万元)	13,236	3,340	3,361	10,188	17,359
YOY(%)	81.1	-74.8	0.6	203.1	70.4
毛利率(%)	26.2	10.8	15.9	17.8	21.4
净利率(%)	7.2	1.2	1.0	2.8	4.3
ROE(%)	25.5	6.6	6.4	16.5	22.2
EPS(摊薄/元)	1.31	0.33	0.33	1.01	1.71
P/E(倍)	9.4	37.2	36.9	12.2	7.2
P/B(倍)	2.5	2.6	2.5	2.1	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	89541	95720	109960	147408	191910	营业收入	183075	289095	321245	364334	408049
现金	17682	18239	31938	61298	95113	营业成本	135087	257841	270172	299317	320717
应收票据及应收账款	5411	7128	7150	9043	9092	营业税金及附加	8833	17011	16062	16395	18362
其他应收款	3425	4262	4279	5408	5442	营业费用	155	175	642	364	816
预付账款	3671	2558	4363	3487	5305	管理费用	683	815	6104	5829	6937
存货	47110	60690	59387	65329	74114	研发费用	3915	4367	10922	11207	13788
其他流动资产	12243	2843	2843	2843	2843	财务费用	2898	6031	12244	11768	12807
非流动资产	248689	266900	289689	316329	342623	资产减值损失	-24	-282	-321	-729	-204
长期投资	7591	8733	10513	12245	13887	其他收益	124	2363	712	844	1011
固定资产	124274	222161	241849	264098	285885	公允价值变动收益	147	11	83	88	82
无形资产	5704	5998	6457	6968	7464	投资净收益	611	693	1013	1041	840
其他非流动资产	111120	30008	30869	33018	35386	资产处置收益	12	4	5	6	7
资产总计	338231	362620	399649	463737	534532	营业利润	32300	5628	7257	22196	36811
流动负债	127341	130059	138194	163172	176696	营业外收入	9	5	7	7	7
短期借款	37871	26370	20000	14000	8000	营业外支出	5	14	6	7	8
应付票据及应付账款	60475	72488	69352	83652	84725	利润总额	32304	5619	7258	22195	36810
其他流动负债	28995	31202	48842	65520	83971	所得税	7852	-751	667	2219	2773
非流动负债	114842	135394	159216	179792	204527	净利润	24452	6370	6591	19977	34037
长期借款	111161	132997	156819	177395	202130	少数股东损益	11216	3030	3230	9789	16678
其他非流动负债	3681	2396	2396	2396	2396	归属母公司净利润	13236	3340	3361	10188	17359
负债合计	242184	265453	297410	342964	381222	EBITDA	48302	26720	22828	38815	54305
少数股东权益	46796	49905	53135	62924	79601	EPS(元)	1.31	0.33	0.33	1.01	1.71
股本	10126	10126	10126	10126	10126						
资本公积	10820	10823	10823	10823	10823						
留存收益	28318	30152	35013	50143	75035						
归属母公司股东权益	49251	47262	49104	57849	73708						
负债和股东权益	338231	362620	399649	463737	534532						

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	33565	19058	23026	49964	47880
净利润	24452	6370	6591	19977	34037
折旧摊销	6897	11272	10072	11410	12850
财务费用	2898	6031	12244	11768	12807
投资损失	-611	-693	-1013	-1041	-840
营运资金变动	2500	-2621	-4755	7979	-10839
其他经营现金流	-2571	-1299	-113	-128	-134
投资活动现金流	-56841	-28966	-31759	-36915	-38214
资本支出	58246	29458	31081	36319	37501
长期投资	128	-44	-1780	-1732	-1642
其他投资现金流	1278	535	1101	1136	929
筹资活动现金流	30837	11557	22433	16310	24149
短期借款	-7820	-11501	-6370	-6000	-6000
长期借款	45691	21836	23822	20576	24735
普通股增加	3375	0	0	0	0
资本公积增加	-3369	2	0	0	0
其他筹资现金流	-7040	1220	4981	1735	5414
现金净增加额	7746	1120	13700	29360	33815

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	70.7	57.9	11.1	13.4	12.0
营业利润(%)	93.6	-82.6	28.9	205.8	65.8
归属于母公司净利润(%)	81.1	-74.8	0.6	203.1	70.4
获利能力					
毛利率(%)	26.2	10.8	15.9	17.8	21.4
净利率(%)	7.2	1.2	1.0	2.8	4.3
ROE(%)	25.5	6.6	6.4	16.5	22.2
ROIC(%)	14.8	7.7	4.4	8.1	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	71.6	73.2	74.4	74.0	71.3
净负债比率(%)	150.9	166.5	180.2	152.7	123.3
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	54.2	46.1	45.0	45.0	45.0
应付账款周转率	2.9	4.1	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.33	0.33	1.01	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	3.31	1.88	2.27	4.93	4.73
每股净资产(最新摊薄)	4.86	4.67	4.85	5.71	7.28
估值比率					
P/E	9.4	37.2	36.9	12.2	7.2
P/B	2.5	2.6	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	6.5	12.6	15.8	9.6	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn