

2023年08月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

荣盛石化（002493）：2023Q2盈利修复，高附加值项目落地助力长期成长

——公司简评报告

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

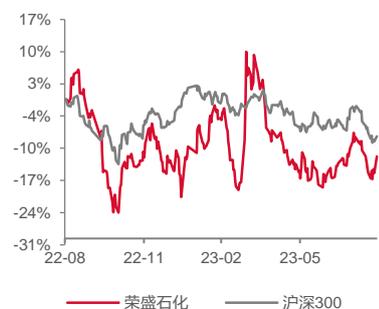
zjk@longone.com.cn

联系人

张磊磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2023/08/29
收盘价	12.28
总股本(万股)	1,012,552
流通A股/B股(万股)	949,828/0
资产负债率(%)	73.15%
市净率(倍)	1.33
净资产收益率(加权)	-2.42
12个月内最高/最低价	16.00/10.00

**相关研究**

1.《荣盛石化（002493）：炼化龙头，打造新材料一体化大平台——公司深度报告》

投资要点

- **业绩暂时承压，Q2单季度盈利修复**：公司上半年营收保持小幅增长，实现收入1545.25亿元，同比增长4.67%；实现归母净利润-11.27亿元，同比下降120.99%。其中Q2单季度实现收入848.05亿元，环比增长21.64%；实现归母净利润3.41亿元，环比增长123.24%，对比第一季度已开始实现盈利修复。
- **化工景气筑底，化工品价差显回弹趋势**：上半年石化行业遭遇了原料和产品价格同步下滑、国际和国内市场需求不振等困难，景气度回落。但随着国内经济逐步恢复，消费端投资端拉动，化工效益有望改善。进入第三季度，化工产品指数（CCPI）有所回升，8月月均CCPI指数升至4665点，较6月上升401.26点；重要化工品价差逐渐回暖，8月份乙烯/丙烯/PX/纯苯价差涨幅分别为2.80%/10.22%/5.15%/32.55%。
- **公司计划实施第三次股份回购，彰显管理层信心**：公司第三期回购股份数量约占总股本的0.55%~1.10%。本次回购为公司自2022年以来的第三次回购，体现了管理层对公司内在价值和长期成长性的肯定。截至2023年8月28日，公司三期回购股份总比例已达3%。
- **高附加值产品产能逐步落地，打开长期成长空间**。1）2023年上半年，浙石化年产40万吨ABS装置、年产6万吨溶聚丁苯橡胶装置和年产10万吨顺丁稀土橡胶/共线年产7万吨镍系顺丁橡胶装置成功投产，顺利产出合格产品。2）永盛科技年产25万吨功能性聚酯薄膜扩建项目顺利投产，标志着公司的聚酯薄膜产品正式迈向高端差异化。3）投产+在建共计100万吨，光伏级EVA产能长期占优。4）POE规划产能40万吨，制约性原料 α -烯烃中试装置于8月开车成功，顺利产出优等产品1-己烯，纯度达99.456%。5）金塘新材料和台州新材料园区前期建设工作稳步推进。大部分新建项目预计在近三年逐步释放产能，届时公司增收有望再添亮点，助力公司成为大化工板块核心资产。
- **投资建议：大而美标的，行业周期底部配置价值凸显**。依据审慎性原则及中报公告，考虑到公司上半年仍有一定亏损，且2023年下半年化工行业仍面临上游原料及下游需求的双重挑战，我们调整公司2023-2025年归母净利润分别为34.07、99.72、132.14亿元（原预测值分别为48.98、99.95、132.41亿元），EPS分别为0.34、0.98、1.31元（原预测值分别为0.48、0.99、1.31元），对应PE为36.50X、12.47X、9.41X。随着需求回暖，产品价差存在回升趋势；公司优质资产陆续投产，预计业绩有望逐步修复，因此维持买入评级。

风险提示：原油价格剧烈波动；下游炼化品需求不及预期；新材料项目建设不及预期等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	107264.99	177024.28	289094.84	306946.22	358406.80	420222.89
增长率（%）	30.02%	65.03%	63.31%	6.17%	16.77%	17.25%
归母净利润（百万元）	7308.59	12823.55	3340.16	3406.99	9971.50	13213.96
增长率（%）	231.17%	75.46%	-73.95%	2.00%	192.68%	32.52%
EPS（元/股）	0.72	1.27	0.33	0.34	0.98	1.31
市盈率（P/E）	17.01	9.70	37.23	36.50	12.47	9.41
ROE（%）	19.77%	26.26%	7.07%	6.83%	17.33%	19.53%

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2023年8月29日）

1.2023Q2 盈利修复，高附加值项目落地助力长期成长

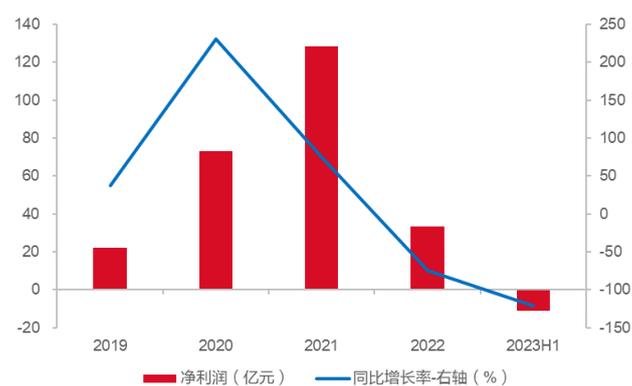
业绩暂时承压，Q2 单季度盈利修复。公司上半年营收保持小幅增长，实现收入 1545.25 亿元，同比增长 4.67%；实现归母净利润-11.27 亿元，同比下降 120.99%。其中 Q2 单季度实现收入 848.05 亿元，环比增长 21.64%；实现归母净利润 3.41 亿元，环比增长 123.24%，对比第一季度已开始实现盈利修复。

图1 公司 2019—2023 年 H1 营收情况



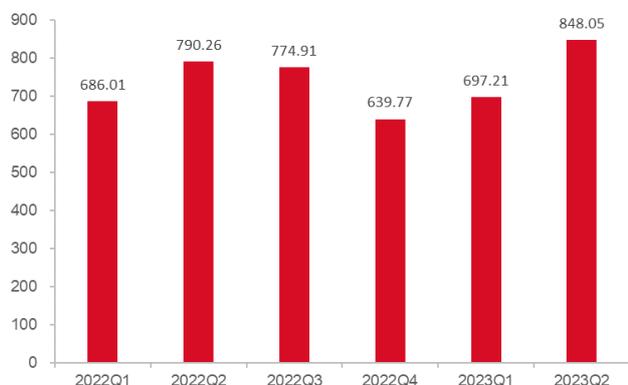
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 公司 2019—2023 年 H1 归母净利润情况



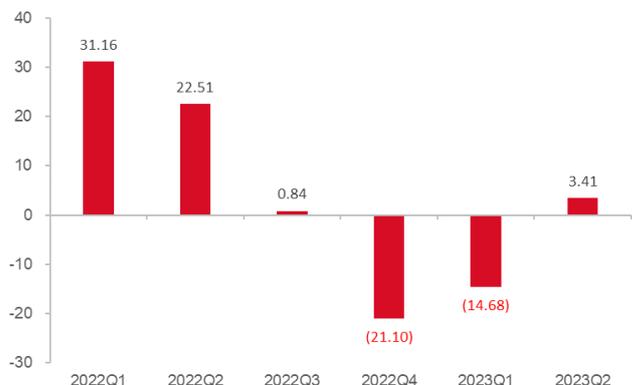
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 公司 2022—2023 年单季度营收情况（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 公司 2022—2023 年单季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

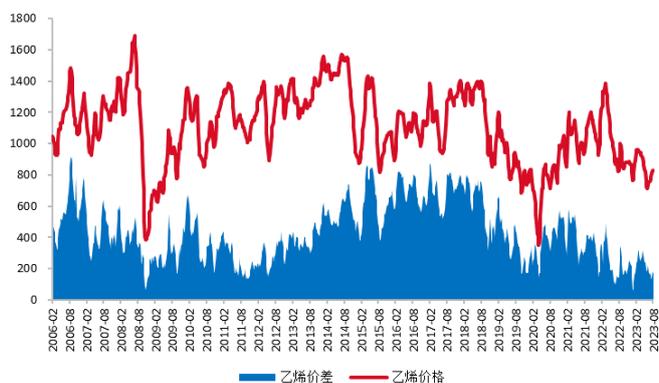
化工景气筑底，化工品价差显回弹趋势。上半年石化行业遭遇了原料和产品价格同步下滑、国际和国内市场需求不振等困难，景气度回落。但随着国内经济逐步恢复，消费端投资端拉动，化工效益有望改善。进入第三季度，化工产品指数（CCPI）有所回升，8 月月均 CCPI 指数升至 4665 点，较 6 月上升 401.26 点；重要化工品价差逐渐回暖，8 月份乙烯/丙烯/PX/纯苯价差涨幅分别为 2.80%/10.22%/5.15%/32.55%。

图5 中国化工产品价格指数走势



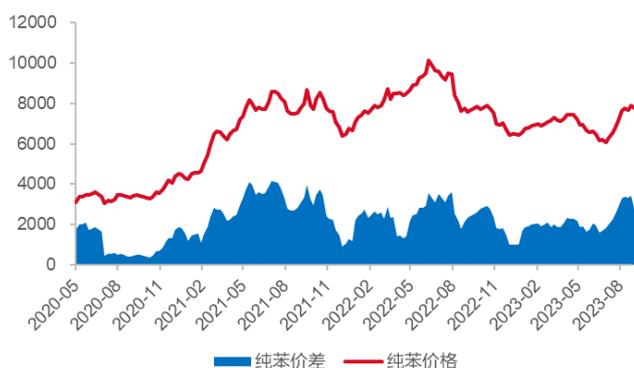
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图6 乙烯价差（美元/吨）



资料来源：隆众石化，东海证券研究所

图8 纯苯价差（元/吨）



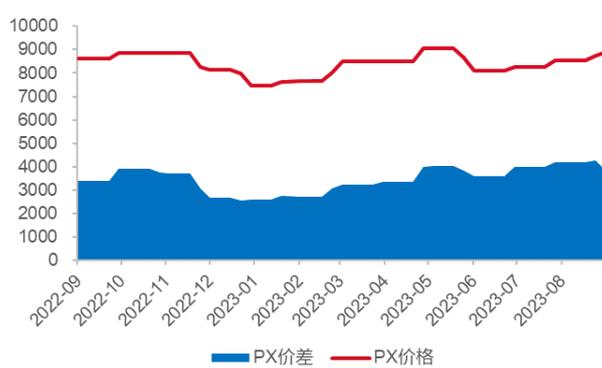
资料来源：隆众石化，东海证券研究所

图7 丙烯价差（元/吨）



资料来源：隆众石化，东海证券研究所

图9 PX 价差（元/吨）



资料来源：隆众石化，东海证券研究所

公司实施股份回购，彰显管理层信心。公司于2023年8月21日发布回购方案，本次回购金额不低于10亿元不超过20亿元，回购价格不超过18元/股，回购股份数量约占总股本的0.55%~1.11%。本次回购为公司自2022年以来的第三次回购，体现了管理层对公司内在价值和长期成长性的肯定。截至2023年8月28日，公司三期回购股份总比例已达3%。

高附加值产品产能逐步落地，打开长期成长空间。

- 1) 2023 年上半年，浙石化年产 40 万吨 ABS 装置、年产 6 万吨溶聚丁苯橡胶装置和年产 10 万吨顺丁稀土橡胶/共线年产 7 万吨镍系顺丁橡胶装置成功投产，顺利产出合格产品；
- 2) 永盛科技年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目顺利投产，标志着公司的聚酯薄膜产品正式迈向高端差异化；
- 3) 投产+在建共计 100 万吨，光伏级 EVA 产能长期占优；
- 4) POE 规划产能 40 万吨，浙石化 1000 吨年 α -烯烃中试装置于 8 月开车成功，顺利产出优等产品 1-己烯，纯度达 99.456%；
- 5) 金塘新材料和台州新材料园区前期建设工作稳步推进。大部分新建项目预计在近三年逐步释放产能，届时公司增收有望再添亮点，助力公司成为大化工板块核心资产。

2.盈利预测与估值：

大而美标的，行业周期底部配置价值凸显。依据审慎性原则及中报公告，考虑到公司上半年仍有一定亏损，且 2023 年下半年化工行业仍面临上游原料及下游需求的双重挑战，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 34.07、99.72、132.14 亿元（原预测值分别为 48.98、99.95、132.41 亿元），EPS 分别为 0.34、0.98、1.31 元（原预测值分别为 0.48、0.99、1.31 元），对应 PE 为 36.50X、12.47X、9.41X。随着需求回暖，产品价差存在回升趋势；公司优质资产陆续投产，预计业绩有望逐步修复，因此维持买入评级。

表1 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	107264.99	177024.28	289094.84	306946.22	358406.80	420222.89
增长率（%）	30.02%	65.03%	63.31%	6.17%	16.77%	17.25%
归母净利润（百万元）	7308.59	12823.55	3340.16	3406.99	9971.50	13213.96
增长率（%）	231.17%	75.46%	-73.95%	2.00%	192.68%	32.52%
EPS（元/股）	0.72	1.27	0.33	0.34	0.98	1.31
市盈率（P/E）	17.01	9.70	37.23	36.50	12.47	9.41
ROE（%）	19.77%	26.26%	7.07%	6.83%	17.33%	19.53%

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至 2023 年 8 月 29 日）

3.风险提示

- 1) 原材料和产品价格剧烈波动，影响公司盈利能力；
- 2) 产业链延伸成果不及预期，影响公司跨越周期的能力，增加经营风险；
- 3) 预期外的宏观经济环境变动，偏离公司判断，经营政策无法及时调整。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	18238.77	15347.31	17920.34	21011.14
应收票据及账款	7315.31	7342.98	8574.05	10052.86
预付账款	2558.12	6417.74	7493.69	8786.16
其他应收款	4262.22	5504.93	6427.85	7536.49
存货	60689.91	63531.86	69691.78	80037.26
其他流动资产	2655.96	2655.96	2655.96	2655.96
流动资产总计	95720.30	100800.78	112763.69	130079.89
长期股权投资	8733.33	10399.05	12608.06	15336.52
固定资产	222386.72	236210.37	263966.64	295505.33
在建工程	26135.16	44734.25	49166.67	36666.67
无形资产	5997.77	5935.38	6097.99	6235.61
长期待摊费用	0.12	0.06	0.00	0.00
其他非流动资产	3614.02	4583.28	5446.66	6483.01
非流动资产合计	266867.12	301862.38	337286.02	360227.13
资产总计	362587.42	402663.17	450049.71	490307.02
短期借款	26369.55	40558.33	56075.92	57118.73
应付票据及账款	72488.17	65075.44	71385.03	81981.86
其他流动负债	31201.67	45669.12	50331.08	57830.65
流动负债合计	130059.39	151302.89	177792.03	196931.24
长期借款	133210.61	143887.85	142847.53	133385.89
其他非流动负债	2151.63	2581.96	3098.35	3718.02
非流动负债合计	135362.25	146469.81	145945.88	137103.91
负债合计	265421.63	297772.70	323737.91	334035.15
股本	10125.53	10125.53	10125.53	10125.53
资本公积	10822.59	10822.59	10822.59	10822.59
留存收益	26312.26	28926.46	36577.63	46716.76
归属母公司权益	47260.38	49874.58	57525.75	67664.88
少数股东权益	49905.40	55015.89	68786.05	88606.99
股东权益合计	97165.78	104890.47	126311.80	156271.87
负债和股东权益合计	362587.42	402663.17	450049.71	490307.02

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	6369.77	7348.97	22695.39	32014.29
折旧与摊销	11299.33	15391.12	18150.18	21325.12
财务费用	6030.51	8116.54	8996.91	9092.51
其他经营资金	-1326.96	1292.10	1335.12	1354.57
经营性现金净流量	19058.14	30088.62	51573.08	66451.86
投资性现金净流量	-28966.31	-48936.75	-52160.09	-42774.87
筹资性现金净流量	11556.67	15956.67	3160.04	-20586.18
现金流量净额	1120.44	-2891.46	2573.03	3090.80

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	289094.84	306946.22	358406.80	420222.89
营业成本	257841.15	269915.19	296085.63	340038.40
营业税金及附加	17010.84	13477.29	15736.80	18451.00
销售费用	175.45	262.13	306.08	358.87
管理费用	815.23	1134.21	1324.36	1552.78
研发费用	4367.11	5681.58	6634.12	7778.34
财务费用	6030.51	8116.54	8996.91	9092.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	693.48	1142.90	1186.19	1205.64
公允价值变动损益	10.73	0.00	0.00	0.00
营业利润	5628.43	9464.93	30439.09	44047.61
其他非经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
利润总额	5619.07	9463.86	30438.02	44046.54
所得税	-750.70	946.39	6696.36	11011.63
净利润	6369.77	8517.48	23741.66	33034.90
少数股东损益	3029.61	5110.49	13770.16	19820.94
归属母公司股东净利润	3340.16	3406.99	9971.50	13213.96
EBITDA	22948.91	32971.53	57585.11	74464.17
NPOLAT	13199.99	15817.71	30755.21	39850.41
EPS(元)	0.33	0.34	0.98	1.31

主要财务比率

单位：%	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	63.31%	6.17%	16.77%	17.25%
EBIT增长率	-65.89%	50.91%	124.31%	34.75%
EBITDA增长率	-44.11%	43.67%	74.65%	29.31%
净利润增长率	-73.95%	2.00%	192.68%	32.52%
盈利能力				
毛利率	10.81%	12.06%	17.39%	19.08%
净利率	2.20%	2.77%	6.62%	7.86%
ROE	7.07%	6.83%	17.33%	19.53%
ROA	0.92%	0.85%	2.22%	2.70%
ROIC	5.60%	6.24%	10.61%	12.24%
估值倍数				
P/E	37.23	36.50	12.47	9.41
P/S	0.43	0.41	0.35	0.30
P/B	2.63	2.49	2.16	1.84
股息率	1.19%	0.64%	1.87%	2.47%
EV/EBIT	28.38	20.72	9.95	7.60
EV/EBITDA	14.41	11.05	6.82	5.42
EV/NOPLAT	18.75	16.60	13.44	11.77

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（数据截至 2023/8/29）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089