

研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 汤永俊 S0350523080004
 tangyj03@ghzq.com.cn

二季度业绩环比改善, 新材料驱动长期成长 ——荣盛石化(002493) 2023年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/08/31		
表现	1M	3M	12M
荣盛石化	-5.2%	3.9%	-13.9%
沪深300	-6.2%	-0.9%	-7.7%

市场数据

	2023/08/31
当前价格(元)	12.05
52周价格区间(元)	10.00-16.00
总市值(百万)	122,012.58
流通市值(百万)	114,454.29
总股本(万股)	1,012,552.50
流通股本(万股)	949,828.12
日均成交额(百万)	212.87
近一月换手(%)	0.28

相关报告

《荣盛石化(002493)一季报点评: 一季度业绩环比改善, 新材料驱动长期成长(买入)*炼化及贸易*李永磊, 董伯骏》——2023-05-05
 《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(买入)*炼化及贸易*董伯骏, 李永磊》——2023-04-23
 《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)三季报点评: Q3价差大幅收窄拖累业绩, 千亿投资支撑成长(买入)*炼

事件:

2023年8月26日, 荣盛石化发布2023年中报: 2023年上半年公司实现营业收入1545.25亿元, 同比增加4.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润-11.27亿元, 同比减少120.99%; 加权平均净资产收益率为-2.42%, 同比下降12.83个百分点。销售毛利率9.56%, 同比减少7.28个百分点; 销售净利率-1.36%, 同比减少7.91个百分点。

其中, 2023年Q2实现营收848.05亿元, 同比+7.31%, 环比+21.64%; 实现归母净利润3.41亿元, 同比-84.84%, 环比+123.24%; ROE为0.75%, 同比减少3.60个百分点, 环比增加3.91个百分点。销售毛利率13.83%, 同比减少0.88个百分点, 环比增加9.48个百分点; 销售净利率0.90%, 同比减少4.02个百分点, 环比增加5.00个百分点。

投资要点:

■ 炼化产品价差修复, 公司2023H1业绩环比增长

2023年上半年, 公司实现营业收入1545.25亿元, 同比增长4.67%, 环比增长9.23%; 实现归母净利润-11.27亿元, 同比减少120.99%, 环比增长44.40%。2023年上半年公司业绩迎来环比改善, 主要受益于原油价格回落, 主要产品价差有所修复, 其中, 据Wind, 2023年上半年原油均价达80.07美元/桶, 环比-14.24%; 汽油-原油价差达1689.32元/吨, 环比+64.20%; PX-原油价差达3381.46元/吨, 环比+13.89%。分板块看, 2023年上半年化工实现营收588.39亿元, 环比+3.91%, 毛利率达7.69%, 环比增加5.09个百分点; 炼油实现营收550.62亿元, 环比-3.69%, 毛利率达17.47%, 环比增加7.45个百分点; PTA实现营收261.99亿元, 环比+2.46%, 毛利率达0.18%, 环比增加3.93个百分点; 聚酯化纤薄膜实现营收73.46亿元, 环比-3.42%, 毛利率达3.31%, 环比增加1.50个百分点。

期间费用方面, 2023H1公司销售/管理/财务费用率分别为0.07%/2.39%/2.63%, 同比+0.00/+0.75/+0.96pct, 财务费用增加, 主要系公司及子公司本期利息费用增加。2023H1, 公司经营活动产生的现金流量净额为-22.79亿元, 同比减少107.33%, 主要系公司及子公司浙石化本期采购原料付现增加。

化及贸易*李永磊,董伯骏》——2022-10-31

《荣盛石化(002493)2022年中报点评:营收高速增长,光伏级EVA满产(买入)*炼化及贸易*董伯骏,李永磊》——2022-08-18

■ 二季度业绩环比大幅改善,新项目落地推动下半年业绩增长

2023年二季度,公司实现归母净利润3.41亿元,同比-19.10亿元,环比+18.09亿元;其中实现毛利润117.32亿元,环比+86.97亿元;税金及附加为61.33亿元,环比增加20.22亿元;财务费用为29.72亿元,环比增加18.74亿元;研发费用为20.35亿元,环比+7.77亿元;所得税为-1.20亿元,环比增加5.12亿元。公司毛利润环比提升,主要受益于炼化产品二季度价差环比修复,据Wind,2023年二季度汽油-原油价差达1756.78元/吨,环比+8.37%;PX-原油价差达3540.80元/吨,环比+9.95%。财务费用环比增长或由于汇兑损失所致。期间费用率方面,2023Q2年公司销售/管理/财务费用率分别为0.06%/2.67%/3.51%,同比+0.00/+0.94/+1.46pct,环比-0.02/+0.60/+1.93pct。进入下半年,随着公司3#乙烯及其下游化工产品项目、高新材料树脂项目、高端新材料项目相关产品逐步投放,公司盈利能力有望进一步上行。

■ 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#乙烯及其下游化工产品项目、高新材料树脂项目、高新材料项目,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。其中,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于2023年上半年成功投产,顺利产出合格产品。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。

■ 盈利预测和投资评级 综合考虑公司主要产品价格价差,我们对公司盈利预测进行适当下调,预计公司2023-2025年归母净利润分别为35.30、90.34、118.65亿元,对应PE分别35、14、10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。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	289095	360189	437051	524794
增长率(%)	58	25	21	20
归母净利润（百万元）	3340	3530	9034	11865
增长率(%)	-75	6	156	31
摊薄每股收益（元）	0.33	0.35	0.89	1.17
ROE(%)	7	7	16	17
P/E	37.27	34.56	13.51	10.28
P/B	2.64	2.49	2.10	1.75
P/S	0.43	0.34	0.28	0.23
EV/EBITDA	12.87	10.48	6.25	5.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

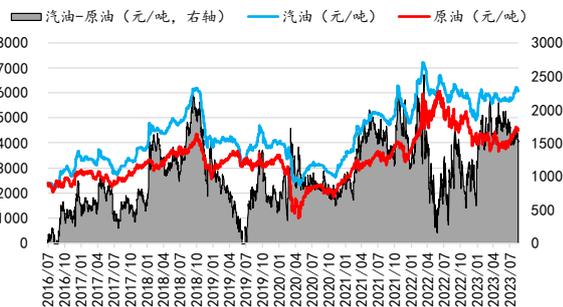
表 1: 荣盛石化分产品经营数据

项目		2023H1	2022H2	2022H1	2021H2	2021H1	2022	2021	2023H1同比	2023H1环比
化工	营收 (亿元)	588.39	566.23	572.76	361.60	322.90	1138.99	684.50	2.73%	3.91%
	毛利润 (亿元)	45.26	14.71	103.50	132.13	126.44	118.21	258.57	-56.27%	207.75%
	毛利率 (%)	7.69%	2.60%	18.07%	36.54%	39.16%	10.38%	37.78%	-10.38%	5.09%
炼油产品	营收 (亿元)	550.62	571.74	466.68	251.82	274.05	1038.42	525.87	17.99%	-3.69%
	毛利润 (亿元)	96.18	57.27	131.33	114.08	84.01	188.60	198.09	-26.76%	67.94%
	毛利率 (%)	17.47%	10.02%	28.14%	45.30%	30.65%	18.16%	37.67%	-10.67%	7.45%
PTA	营收 (亿元)	261.99	255.70	249.26	125.80	79.28	504.96	205.08	5.10%	2.46%
	毛利润 (亿元)	0.48	-9.58	5.05	1.46	0.74	-4.53	2.20	-90.50%	105.01%
	毛利率 (%)	0.18%	-3.75%	2.02%	1.16%	0.93%	-0.90%	1.07%	-1.84%	3.93%
聚酯化纤	营收 (亿元)	73.46	76.06	70.35	77.06	65.54	146.41	142.60	4.43%	-3.42%
	毛利润 (亿元)	2.43	1.38	3.35	4.35	6.87	4.73	11.22	-27.46%	76.64%
	毛利率 (%)	3.31%	1.81%	4.77%	5.64%	10.48%	3.23%	7.87%	-1.46%	1.50%
营业收入 (亿元)		1545.25	1414.67	1476.28	926.08	844.16	2890.95	1770.24	4.67%	9.23%
营业成本 (亿元)		1397.58	1350.65	1227.76	673.60	627.30	2578.41	1300.90	13.83%	3.47%
毛利率		9.56%	4.53%	16.83%	27.26%	25.69%	10.81%	26.51%	-7.28%	5.03%
毛利润 (亿元)		147.68	64.02	248.52	252.48	216.86	312.54	469.34	-40.58%	130.69%
净利率		-1.36%	-2.33%	6.55%	12.46%	14.34%	2.20%	13.36%	-7.91%	0.97%
净利润 (亿元)		-21.02	-32.99	96.69	115.40	121.08	63.70	236.48	-121.74%	36.29%
归母净利润 (亿元)		-11.27	-20.27	53.67	62.57	65.66	33.40	128.24	-120.99%	44.40%

资料来源: wind, 公司公告, 国海证券研究所

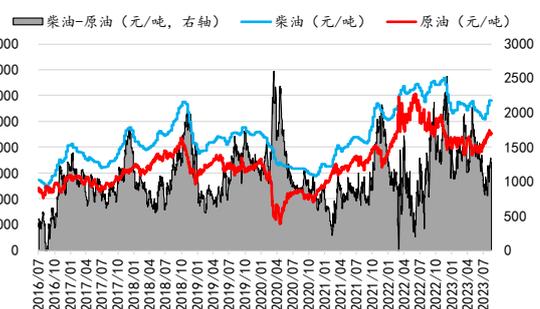
2、主要产品价格价差情况

图 1: 汽油价格价差情况



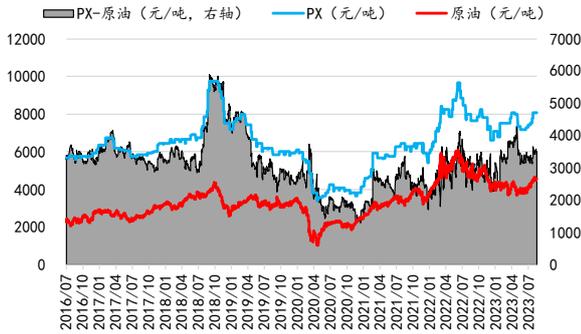
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 柴油价格价差情况



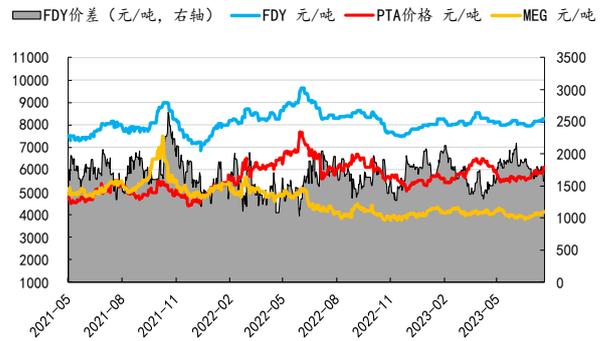
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: PX 价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

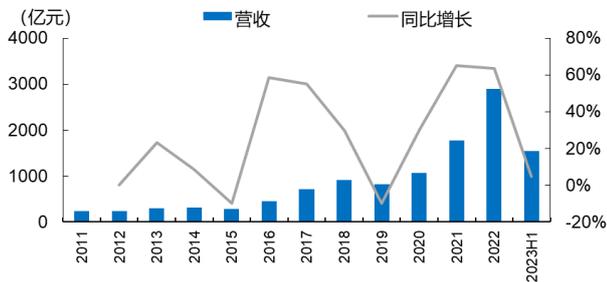
图 4: FDY 价格价差情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

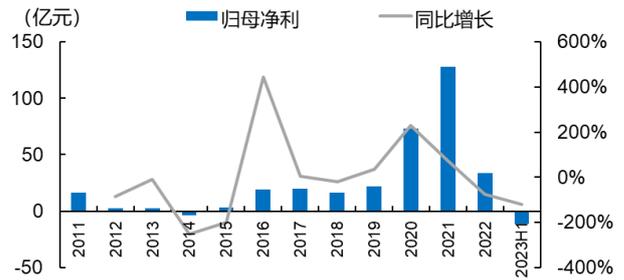
3、公司财务数据

图 5: 公司近年营收情况



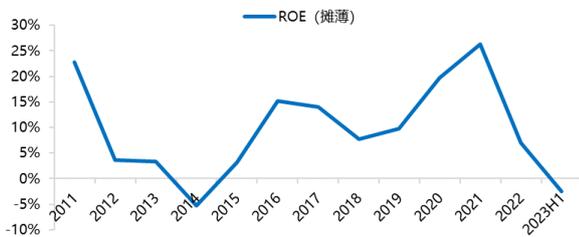
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 公司近年归母净利润情况



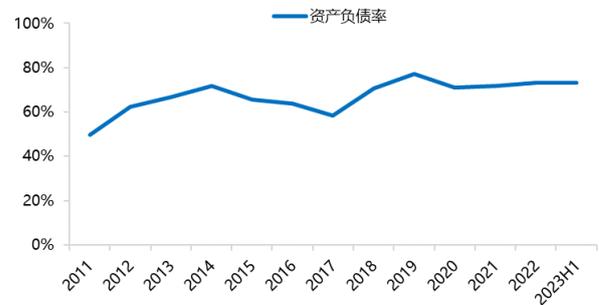
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 公司净资产收益率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 公司资产负债率情况



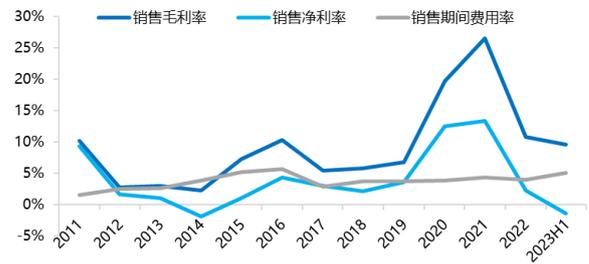
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9：2023H1 资产周转率为 43.42%



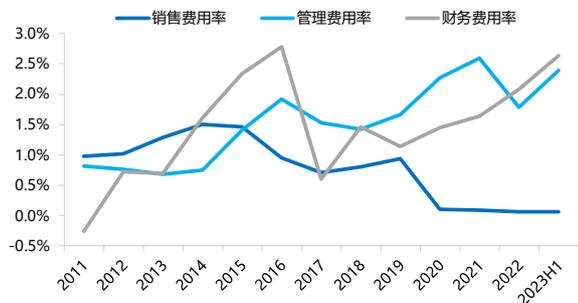
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023H1 毛利率为 9.56%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：公司期间费用率情况



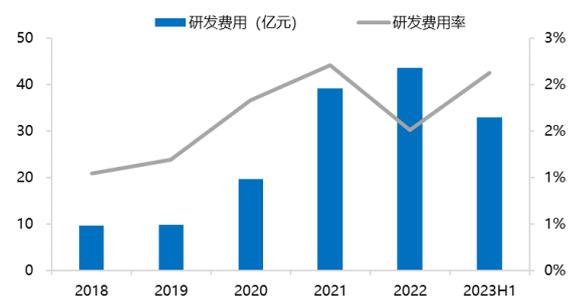
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：2023H1 经营活动现金流净额-22.79 亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图 13：2023H1 研发费用达 32.93 亿元



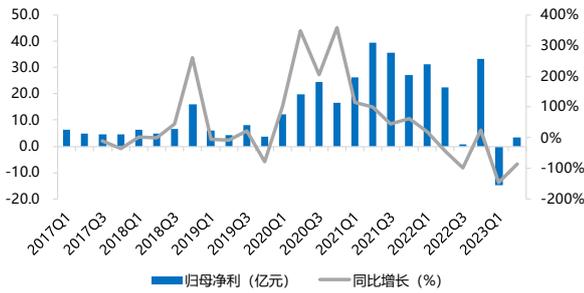
资料来源：wind，国海证券研究所

图 14：2023Q2 营收环比增加 21.64%



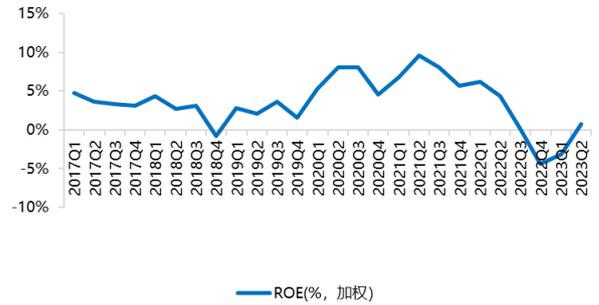
资料来源：wind，国海证券研究所

图 15: 2023Q2 归母净利环比增加 123.24%



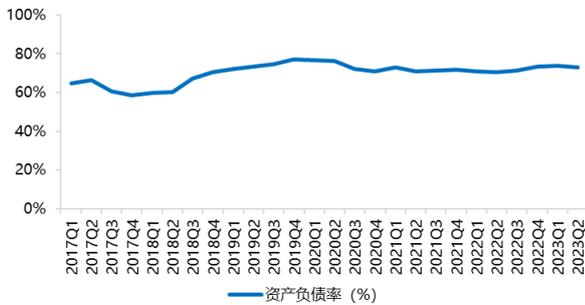
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



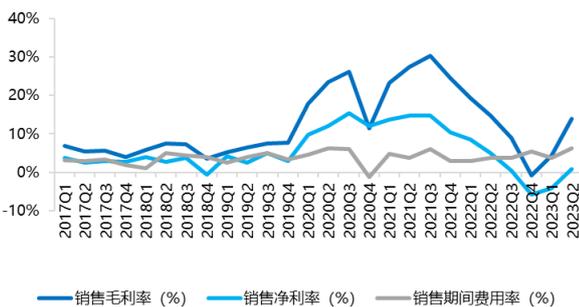
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



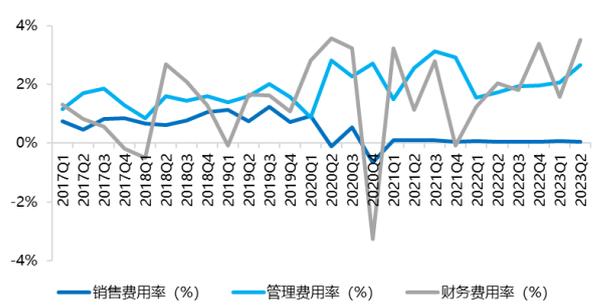
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2023Q2 经营活动现金流净额 87.82 亿元



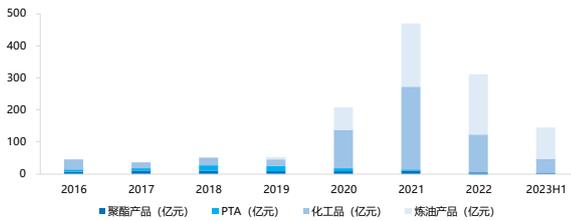
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



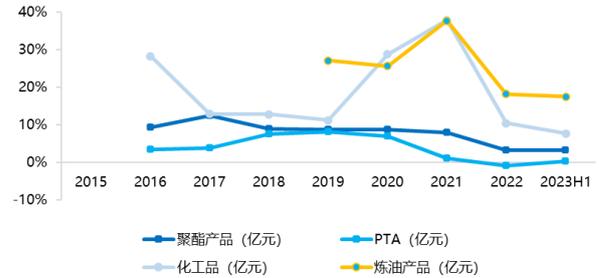
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 公司主要产品毛利情况



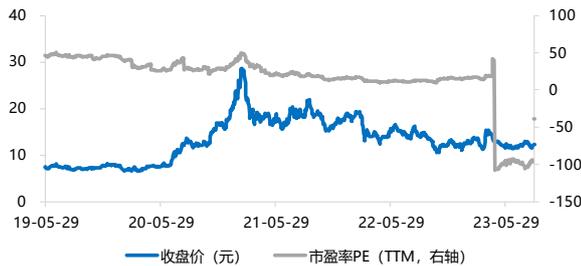
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 公司主要产品毛利率



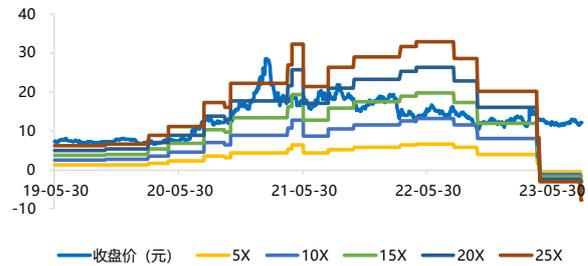
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 收盘价及 PE (TTM)



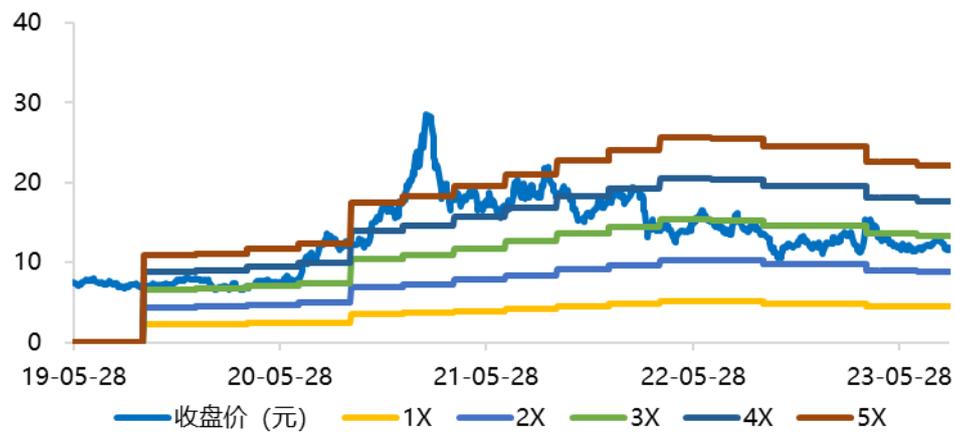
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 27: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为35.30、90.34、118.65亿元，对应PE分别35、14、10倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 政策落地情况;
- 2) 新产能建设进度不达预期;
- 3) 新产能贡献业绩不达预期;
- 4) 原材料价格波动;
- 5) 环保政策变动;
- 6) 经济大幅下行;

附表：荣盛石化盈利预测表

证券代码:	002493		股价:	12.05	投资评级:	买入	日期:	2023/08/31	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	7%	16%	17%	EPS	0.33	0.35	0.89	1.17
毛利率	11%	11%	13%	13%	BVPS	4.67	4.83	5.73	6.90
期间费率	2%	2%	1%	1%	估值				
销售净利率	1%	1%	2%	2%	P/E	37.27	34.56	13.51	10.28
成长能力					P/B	2.64	2.49	2.10	1.75
收入增长率	58%	25%	21%	20%	P/S	0.43	0.34	0.28	0.23
利润增长率	-75%	6%	156%	31%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.80	0.93	1.08	1.20	营业收入	289095	360189	437051	524794
应收账款周转率	40.56	52.36	41.68	48.34	营业成本	257841	321655	380624	456349
存货周转率	4.76	5.59	7.00	8.16	营业税金及附加	17011	21251	25567	30963
偿债能力					销售费用	175	360	437	525
资产负债率	73%	74%	71%	68%	管理费用	815	1081	1311	1574
流动比	0.74	0.67	0.70	0.78	财务费用	6031	4199	4258	4092
速动比	0.23	0.17	0.22	0.32	其他费用/(-收入)	4367	5403	6556	7872
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	5628	8050	20061	26348
现金及现金等价物	18427	16526	22094	31717	营业外净收支	-9	1	1	1
应收款项	7128	6879	10485	10856	利润总额	5619	8051	20062	26349
存货净额	60690	64398	62476	64287	所得税费用	-751	1691	4213	5533
其他流动资产	9475	13901	12378	19923	净利润	6370	6361	15849	20816
流动资产合计	95720	101704	107434	126783	少数股东损益	3030	2830	6815	8951
固定资产	222161	238066	247744	255644	归属于母公司净利润	3340	3530	9034	11865
在建工程	26135	25778	25439	25118	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	9838	11916	12748	13807	经营活动现金流	19058	40144	42208	47589
长期股权投资	8733	11644	12858	14614	净利润	3340	3530	9034	11865
资产总计	362587	389109	406223	435964	少数股东权益	3030	2830	6815	8951
短期借款	26370	26470	26520	26555	折旧摊销	11299	15757	21884	23661
应付款项	72488	82430	79016	87601	公允价值变动	-11	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-2621	14010	1054	-836
其他流动负债	31202	43156	47785	48091	投资活动现金流	-28966	-35565	-31941	-33252
流动负债合计	130059	152055	153320	162246	资本支出	-29329	-33367	-32033	-32279
长期借款及应付债券	132997	132997	132997	132997	长期投资	-44	-2918	-1219	-1761
其他长期负债	2365	2365	2365	2365	其他	407	720	1311	787
长期负债合计	135362	135362	135362	135362	筹资活动现金流	11557	-6481	-4698	-4715
负债合计	265422	287417	288683	297608	债务融资	16590	100	50	35
股本	10126	10126	10126	10126	权益融资	2499	0	0	0
股东权益	97166	101692	117541	138356	其它	-7532	-6581	-4748	-4750
负债和股东权益总计	362587	389109	406223	435964	现金净增加额	1120	-1901	5568	9623

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工行业联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。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，化工行业分析师，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，2年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，汤永俊，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。