

2022年10月26日

荣盛石化 (002493.SZ)

## 业绩承压，深化产业布局不变成长

■事件：公司发布2022年三季度业绩公告，报告期内公司实现营业收入2251.18亿元，同比+74.03%；实现归母净利润54.51亿元，同比-46.15%。其中，公司Q3单季度实现营业收入774.91亿元，同比+72.43%，环比-1.94%；实现归母净利润0.84亿元，同比-97.64%，环比-96.27%。

■点评：报告期内，国际形势多变，地缘风险紧张，原油价格波动较为剧烈，造成了原料成本高位且原料库存价值波动较大的极端情况。根据Wind数据显示，2022Q3布伦特现货均价约99.62美元/桶，同比+36.39%，环比-11.89%，这部分或对公司原油库存价值有所影响。产成品价格方面三季度整体下行，其中乙烯、丙烯、苯乙烯、乙二醇和PX价格环比分别-24.87%、-11.52%、-6.98%、-14.55%和-2.03%；原料价格高位叠加产成品跌价使得整体价差缩窄。据Wind，成品油端三季度价差环比有所改善，但乙烯、丙烯瞬时价差环比分别-44.16%和-27.87%，如果以加权平均法考虑原油成本则价差缩窄更为显著。聚酯化纤方面POY、FDY以及DTY价格继续下行，瞬时价差环比改善，但考虑库存价值后则价差仍处景气低位。整体来看行业Q3经营压力显著，公司业绩承压。未来若终端逐渐好转及原油价格逐渐回稳并小幅震荡，公司业绩有望出现改善。

■依托炼化大化工平台深化产业布局，成长属性不变：公司已在前期公告三大项目，分别为140万吨/年乙烯及下游化工装置、高端新材料以及高性能树脂项目。据公告总投资额约1178亿元，达效后有望带来业绩增厚164亿元，成长属性较明确。据披露，项目中包含70万吨/年EVA、35万吨/年 $\alpha$ -烯烃、40万吨/年POE、100万吨/年醋酸、30万吨/年己二酸、25万吨/年己二腈、50万吨/年尼龙66盐、66万吨/年丙烯腈、3万吨/年NMP、20万吨/年DMC、18万吨/年PMMA、120万吨/年ABS等装置。其中EVA采用巴塞尔管式装置，根据公司已投产30万吨/年EVA光伏料装置满产预计剩余70万吨产能理论上也可满产光伏级材料。POE则有望受到N型硅片驱动，渗透率有望加速提升。随着各高端新材料项目落地，公司有望借助炼化大平台在高端新材料市场中取得较优产业协同优势，进而勾勒业绩新曲线。

■投资建议：维持买入-A投资评级。考虑极端情况影响，继续调低公司2022年利润预期。预计公司2022年-2024年的净利润分别为79.77、131.74和204.03亿元。

■风险提示：疫情反复经济下行，原材料价格波动风险，原料配额风险，产品价格波动风险，项目建设不及预期风险等。

## 公司快报

证券研究报告

其他石化

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：13.41元  
股价(2022-10-25) 10.71元

### 交易数据

总市值(百万元)	108,444.37
流通市值(百万元)	101,726.59
总股本(百万股)	10,125.53
流通股本(百万股)	9,498.28
12个月价格区间	10.71/19.84元

### 股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.05	-9.0	-14.76
绝对收益	-23.23	-22.28	-40.38

张汪强

分析师

SAC执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

### 相关报告

荣盛石化：千亿新材料项目助力未来业绩/张汪强	2022-08-18
荣盛石化：浙石化新增140万吨/年乙烯项目投产/张汪强	2022-08-15
荣盛石化：浙石化二期释放增量带动业绩上行/张汪强	2022-04-29
荣盛石化：浙石化稳定贡献业绩，未来需着眼公司成长性/张汪强	2022-04-26
荣盛石化：炼化业绩稳定放量，浙石化二期新版图拓宽空间/张汪强	2021-10-18

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	107,265.0	177,024.3	305,432.1	379,978.3	437,990.1
净利润	7,308.6	12,823.5	7,977.1	13,174.0	20,403.4
每股收益(元)	0.72	1.27	0.79	1.30	2.02
每股净资产(元)	3.65	4.82	6.39	10.02	11.84
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	14.8	8.5	13.6	8.2	5.3
市净率(倍)	2.9	2.2	1.7	1.1	0.9
净利润率	6.8%	7.2%	2.6%	3.5%	4.7%
净资产收益率	19.8%	26.3%	12.3%	13.0%	17.0%
股息收益率	0.9%	1.4%	0.0%	1.2%	1.9%
ROIC	11.8%	14.3%	6.8%	11.6%	13.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	107,265.0	177,024.3	305,432.1	379,978.3	437,990.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	86,122.4	130,089.8	265,533.1	322,068.1	360,247.8	营业收入增长率	30.0%	65.0%	72.5%	24.4%	15.3%
营业税费	2,465.6	8,832.7	13,744.4	17,099.0	19,709.6	营业利润增长率	431.5%	87.3%	-45.4%	71.6%	52.8%
销售费用	115.8	155.0	298.6	352.0	417.0	净利润增长率	231.2%	75.5%	-37.8%	65.1%	54.9%
管理费用	472.9	682.7	1,275.0	1,629.3	1,831.6	EBITDA 增长率	307.5%	74.6%	-30.7%	50.2%	40.6%
研发费用	1,963.7	3,915.3	5,497.8	7,399.9	8,700.2	EBIT 增长率	356.6%	88.0%	-39.7%	59.7%	47.1%
财务费用	1,549.4	2,898.4	3,499.0	3,556.4	3,554.5	NOPLAT 增长率	280.7%	76.8%	-38.0%	53.7%	49.1%
资产减值损失	-41.5	23.9	-	-	-	投资资本增长率	46.0%	31.7%	-10.4%	27.3%	-13.3%
加:公允价值变动收益	113.0	146.9	356.4	205.4	236.3	净资产增长率	68.1%	36.3%	22.3%	39.1%	19.7%
投资和汇兑收益	1,847.4	611.1	1,119.8	1,192.8	974.5	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	16,681.4	31,246.3	17,060.4	29,271.7	44,740.2	毛利率	19.7%	26.5%	13.1%	15.2%	17.7%
加:营业外净收支	1.6	4.5	3.9	4.0	4.0	营业利润率	15.6%	17.7%	5.6%	7.7%	10.2%
<b>利润总额</b>	16,683.0	31,250.9	17,064.3	29,275.7	44,744.3	净利润率	6.8%	7.2%	2.6%	3.5%	4.7%
减:所得税	3,311.2	7,602.5	3,769.1	7,318.9	10,738.6	EBITDA/营业收入	21.9%	23.1%	9.3%	11.2%	13.7%
<b>净利润</b>	7,308.6	12,823.5	7,977.1	13,174.0	20,403.4	EBIT/营业收入	16.9%	19.3%	6.7%	8.6%	11.0%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	264	213	161	152	147
						流动资产资本周转天数	-11	-10	-29	-20	-16
						流动资产周转天数	181	144	147	152	237
						应收帐款周转天数	10	12	12	11	12
						存货周转天数	84	72	81	84	79
						总资产周转天数	712	588	469	434	472
						投资资本周转天数	509	424	265	229	208
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	19.8%	26.3%	12.3%	13.0%	17.0%
						ROA	5.5%	7.0%	2.9%	4.8%	4.9%
						ROIC	11.8%	14.3%	6.8%	11.6%	13.6%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
						管理费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
						研发费用率	1.8%	2.2%	1.8%	1.9%	2.0%
						财务费用率	1.4%	1.6%	1.1%	0.9%	0.8%
						四费/营业收入	3.8%	4.3%	3.5%	3.4%	3.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	71.1%	71.8%	74.6%	64.7%	71.9%
						负债权益比	245.7%	254.0%	293.6%	183.0%	256.3%
						流动比率	0.50	0.70	0.70	0.90	1.36
						速动比率	0.28	0.33	0.31	0.42	1.01
						利息保障倍数	11.70	11.76	5.88	9.23	13.59
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.10	0.15	-	0.13	0.20
						分红比率	13.9%	11.8%	0.0%	10.0%	10.0%
						股息收益率	0.9%	1.4%	0.0%	1.2%	1.9%
						<b>现金流量表</b>					
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.72	1.27	0.79	1.30	2.02
						BVPS(元)	3.65	4.82	6.39	10.02	11.84
						PE(X)	14.8	8.5	13.6	8.2	5.3
						PB(X)	2.9	2.2	1.7	1.1	0.9
						P/FCF	-4.6	-25.2	2.9	-3.1	0.6
						P/S	1.0	0.6	0.4	0.3	0.2
						EV/EBITDA	14.0	9.1	9.0	6.5	3.7
						CAGR(%)	18.0%	12.9%	65.1%	18.0%	12.9%
						PEG	0.8	0.7	0.2	0.5	0.4
						ROIC/WACC	2.0	2.5	1.2	2.0	2.3
						REP	0.9	0.6	1.0	0.5	0.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034