

成本承压致 Q3 业绩下滑，新材料业务稳步推进

2022 年 10 月 26 日

➤ **事件：**2022 年 10 月 25 日，公司发布 2022 年第三季度报告。2022 年前三季度公司实现营业收入 2251.18 亿元，同比增长 74.03%；归母净利润 54.51 亿元，同比减少 46.15%；扣非归母净利润 54.04 亿元，同比减少 41.93%。

➤ **Q3 成本持续承压，业绩环比下滑。**2022Q3，公司实现营业收入 774.91 亿元，同比增长 72.43%，环比下滑 1.94%；归母净利润为 0.84 亿元，同比减少 97.64%，环比下滑 96.27%。业绩下滑主要来源于成本的上涨，2022Q3 公司的毛利率为 8.97%，环比下滑 5.75pct。

➤ **三季度化工品价差环比回暖，后续建议关注需求复苏。**自俄乌冲突以来，原油价格保持高位，下游的聚酯产业链价格中枢整体抬升，但三季度以来欧美国家相继加息，油价震荡下行，PX、PTA、涤纶长丝 (FDY/POY/DTY) 的价格均值环比均有回落，价格环比降速分别为 7.27%、6.21%、3.60% / 4.52% / 3.81%。从价差情况来看，三季度 PTA 价差 (PTA-0.655*PX) 均值为 316.51 元/吨，环比增长 19.12%；涤纶长丝价差 (FDY/POY/DTY-0.86*PTA-0.34*MEG) 均值分别为 1699.60 / 1162.48 / 2431.80 元/吨，环比分别增长 18.62% / 21.74% / 9.89%。三季度聚酯产业的价差有所扩大，后续国内稳增长政策持续发力有望加快需求复苏，推动板块继续回暖。

➤ **新能源、新材料业务加速发展，产能扩张稳步推进。**公司控股子公司浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目一期工程已稳定满负荷运行，二期工程的**年产 26 万吨聚碳酸酯装置于近期投料成功**，目前已顺利产出合格产品。聚碳酸酯作为重要的工程塑料之一，具备优异的物理和光学性能，二期装置投产后，公司聚碳酸酯产能将增加至 52 万吨/年，位列全球第一。此外，公司于 8 月公布了拟投资建设的三大中下游项目：**1) 140 万吨/年乙烯及下游化工装置：**包含 140 万吨/年乙烯、38 万吨/年聚醚多元醇、40 万吨/年 ABS 等多种化工品；**2) 高性能树脂项目：**以浙石化一二期化工品为原料，新建 30 万吨/年 LDPE/EVA 管式装置、10 吨/年 EVA 釜式装置、120 万吨/年 ABS 装置等；**3) 高端新材料项目：**包含 400 万吨/年催化裂解装置、2×20 万吨/年 POE 聚烯烃弹性体装置等。

➤ **投资建议：**随着浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目全面投产，公司的收入规模逐渐扩张，且公司加速转型，不断向新材料和精细化工拓展，但考虑到油价对公司成本端的影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 57.99/64.66/83.45 亿元，EPS 分别为 0.57/0.64/0.82 元/股，对应 2022 年 10 月 26 日的 PE 分别为 20 倍、17 倍、14 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格波动的风险；主营产品价格下降的风险；新增产能投放速度较慢的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	177,024	300,820	313,745	322,932
增长率 (%)	65.0	69.9	4.3	2.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,824	5,799	6,466	8,345
增长率 (%)	75.5	-54.8	11.5	29.0
每股收益 (元)	1.27	0.57	0.64	0.82
PE	9	20	17	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

谨慎推荐
维持评级
当前价格：
11.17 元

分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.荣盛石化 (002493.SZ) 2022 年半年报点评：浙石化工程放量，新材料项目接续延伸-2022/08/18
- 2.荣盛石化 (002493.SZ) 2021 年业绩预告点评：浙石化二期全面投产有望继续增厚 2022 年业绩-2022/02/07
- 3.荣盛石化(002493)公司调研简报：从炼化企业向新材料及精细化工平台迈进-2021/10/08
- 4.荣盛石化(002493):炼化项目产量爬坡驱动业绩高增-2021/08/13
- 5.荣盛石化(002493):浙石化二期投产+聚酯景气度向上，盈利高增-2021/07/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	177,024	300,820	313,745	322,932
营业成本	130,090	260,516	271,830	277,989
营业税金及附加	8,833	15,643	14,577	12,917
销售费用	155	301	305	312
管理费用	683	1,023	1,167	1,174
研发费用	3,915	4,813	5,780	5,887
EBIT	33,374	18,956	20,493	25,062
财务费用	2,898	5,384	5,321	5,430
资产减值损失	-24	-20	-20	-20
投资收益	611	301	314	388
营业利润	31,246	13,767	15,382	19,916
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	31,251	13,767	15,382	19,916
所得税	7,602	3,029	3,448	4,500
净利润	23,648	10,738	11,934	15,416
归属于母公司净利润	12,824	5,799	6,466	8,345
EBITDA	40,285	31,990	36,183	42,500

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	17,682	27,486	36,345	30,265
应收账款及票据	5,411	6,058	5,559	6,573
预付款项	3,671	9,204	9,229	9,300
存货	47,110	92,864	55,732	95,195
其他流动资产	15,668	17,955	17,229	18,812
流动资产合计	89,541	153,568	124,094	160,145
长期股权投资	7,591	8,024	8,315	8,537
固定资产	123,345	155,738	184,279	198,430
无形资产	5,704	6,357	6,946	7,442
非流动资产合计	247,636	275,204	299,948	306,262
资产合计	337,177	428,772	424,042	466,407
短期借款	37,871	38,371	43,371	45,371
应付账款及票据	60,475	135,542	106,306	125,070
其他流动负债	28,995	35,752	38,106	39,275
流动负债合计	127,341	209,665	187,784	209,716
长期借款	109,118	110,118	114,118	118,118
其他长期负债	5,474	4,974	7,174	9,174
非流动负债合计	114,592	115,092	121,292	127,292
负债合计	241,934	324,758	309,076	337,008
股本	10,126	10,090	10,090	10,090
少数股东权益	46,405	51,344	56,812	63,883
股东权益合计	95,243	104,015	114,966	129,399
负债和股东权益合计	337,177	428,772	424,042	466,407

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	65.03	69.93	4.30	2.93
EBIT 增长率	105.15	-43.20	8.11	22.29
净利润增长率	75.46	-54.78	11.51	29.05
盈利能力 (%)				
毛利率	26.51	13.40	13.36	13.92
净利润率	7.24	1.93	2.06	2.58
总资产收益率 ROA	3.80	1.35	1.52	1.79
净资产收益率 ROE	26.26	11.01	11.12	12.74
偿债能力				
流动比率	0.70	0.73	0.66	0.76
速动比率	0.21	0.19	0.25	0.21
现金比率	0.14	0.13	0.19	0.14
资产负债率 (%)	71.75	75.74	72.89	72.26
经营效率				
应收账款周转天数	6.87	6.78	6.63	6.72
存货周转天数	97.76	96.72	98.41	97.74
总资产周转率	0.61	0.79	0.74	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	0.57	0.64	0.82
每股净资产	4.82	5.20	5.74	6.47
每股经营现金流	3.31	5.64	4.44	1.67
每股股利	0.15	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	9	20	17	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.41	7.79	6.95	6.25
股息收益率 (%)	1.34	0.90	0.90	0.90

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	23,648	10,738	11,934	15,416
折旧和摊销	6,910	13,034	15,689	17,439
营运资金变动	414	27,622	11,472	-22,180
经营活动现金流	33,565	57,064	44,981	16,860
资本开支	-58,219	-40,185	-40,146	-23,530
投资	144	-513	-381	-315
投资活动现金流	-56,841	-40,398	-40,213	-23,458
股权募资	1,780	-490	0	0
债务募资	36,926	1,050	11,250	8,050
筹资活动现金流	30,837	-6,862	4,092	518
现金净流量	7,746	9,804	8,859	-6,080

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026