

# 上半年利润略有下滑，浙石化项目稳步推进

## 荣盛石化 (002493)

### 事件

公司发布 2019 年中报,2019 上半年实现营业收入 394.92 亿元,同比增加 5.28%;归属于上市公司股东的净利润 10.46 亿元,同比下降 8.66%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.71 亿元,同比下降 16.34%。2019Q2 实现营业收入 230.31 亿元,同比增加 18.68%;归属于上市公司股东的净利润 4.42 亿元,同比-13.47%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.08 亿元,同比增加 18.06%。

### 简评

**PTA 盈利增长,芳烃、长丝盈利下滑,总体利润轻微降低。**作为 PTA 行业龙头企业之一,公司参控股子公司逸盛大化、浙江逸盛和海南逸盛石化有限公司主营业务为 PTA,控股和参股 PTA 产能共计约 1,350 万吨,2019H1 净利润分别为 4.89 亿元、7.25 亿元、3.77 亿元,同比+2.69 亿元、+3.35 亿元、+1.62 亿元。同时子公司中金石化拥有苯年生产能力 48 万吨,PX 生产能力 160 万吨,2019H1 净利润 3.16 亿元,同比-3.84 亿元,下降 54.9%。由于中金石化燃料油:石脑油采购比例约为 3:1,随着 2019H1 苯价格降低以及 PX-燃料油价差缩减,中金石化盈利能力大幅受挫。2019H1 PTA、苯、PX、FDY、DTY 市场价格分别为 6318 元/吨、4620 元/吨,994 美元/吨、9040 元/吨、10000 元/吨,同比+11.1%、-28.6%、+2.1%、-4.0%、-4.8%;PTA、PX-石脑油、PX-燃料油、FDY、DTY 价差分别为 1051 元/吨、3703 元/吨、3126 元/吨,1983 元/吨、2944 元/吨,同比+203 元/吨、+1036 元/吨、-232 元/吨,+33 元/吨、-103 元/吨。2019H1 公司 PTA 毛利 9.49 亿元,同比+1.93 亿元,毛利率 9.83%;芳烃毛利 9.63 亿元,同比-3.69 亿元,毛利率 10.38%;FDY、DTY 毛利 1.15 亿元、0.46 亿元,同比-0.79 亿元、-1.09 亿元;新增业务薄膜产品毛利 1.41 亿元。受芳烃、长丝毛利下滑的影响,公司毛利率同比下滑 0.8 个百分点。

**调低**
**增持**
**邓胜**

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号: S1440518030004

**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

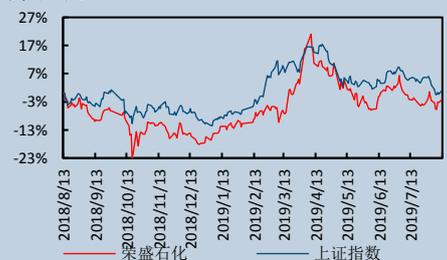
执业证书编号: S1440518100005

发布日期: 2019 年 08 月 13 日

当前股价: 11.57 元

**主要数据**
**股票价格绝对/相对市场表现 (%)**

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.0/3.94	-6.64/-2.42	-0.34/-1.05
12 月最高/最低价 (元)			15.26/8.27
总股本 (万股)			629,110.78
流通 A 股 (万股)			581,621.95
总市值 (亿元)			727.88
流通市值 (亿元)			672.94
近 3 月日均成交量 (万)			508.79
主要股东			
			浙江荣盛控股集团有限公司 65.52%

**股价表现**

**相关研究报告**

- 19.04.26 【中信建投石油化工】荣盛石化 (002493):2019 年一季报点评: 一季度业绩略有下滑,浙江石化一期年底有望贡献业绩
- 19.04.18 【中信建投石油化工】荣盛石化 (002493):2018 年年报点评: PTA 高景气依旧,炼化项目即将进入收获期

**经营性现金流大幅增长,财务费用同比略有降低:**公司 2019H1 经营活动产生的现金流量净额为 32.9 亿元,同比增长 220%,稳定的现金净流入能够保证公司的平稳运营,也有助于浙石化炼化一体化项目的稳步推进。2019H1 公司实现投资收益 4.14 亿元,同比+3.08 亿元,主要是由于公司及子公司本期联营企业浙江逸盛、海南逸盛投资收益增加;公允价值变动收益由 0.40 亿元增长到 1.07 亿元,同比+0.67 亿元。公司 2019H1 费用有所增加,其中销售费用为 3.61 亿元,同比+1.30 亿元,主要是公司及子公司荣盛(新加坡)、逸盛大化销售运费等费用增加;财务费用 3.70 亿元,同比-0.55 亿元,其中利息收入+1.18 亿元;研发费用 4.32 亿元,同比+1.20 亿元;管理费用 1.69 亿元,同比+0.16 亿元。

**浙石化炼化一体化项目一期已投入运行,定增助推二期建设:**公司控股子公司浙石化在浙江舟山积极推进“4000 万吨/年炼化一体化项目”,总投资 1731 亿元,总规模为 4000 万吨/年炼油、800 万吨/年对二甲苯、280 万吨/年乙烯。项目一期工程投资 901.6 亿元,主要包括为 2000 万吨/年炼油、400 万吨/年对二甲苯、140 万吨/年乙烯及下游化工装置。2019 年 5 月,项目一期工程第一批装置(常减压及相关公用工程装置等)已投入运行。2019 年 6 月,公司公布增发预案公告,拟发行不超过 6 亿股,募集不超过 80 亿元,用于浙石化 4000 万吨/年炼化一体化二期项目。2019 年上半年底,浙石化一期项目在建工程余额 623.47 亿元,较年初增加 144.42 亿元,工程进度 87.69%;浙石化二期项目在建工程余额 14.28 亿元,较年初增加 12.52 亿元,工程进度 1.72%。浙石化项目具有装置大型化、产品高端化、工艺清洁化等优势,浙石化 62%的炼油产品将作为乙烯和芳烃的原料,化工品的占比较高,同时柴汽比仅为 0.46,也更符合我国柴汽油供需结构。另一方面所生产的汽油、柴油达到“国 VI”标准,同时多产 PX 和乙二醇,多生产高端聚烯烃料,此外还引进德国的聚碳酸酯技术,生产高端聚碳酸酯。随浙石化一期项目投入运行和二期项目的稳定推进,荣盛将具备“原油—燃料油、石脑油—芳烃、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝—加弹”产业链一体化的竞争优势。通过产业链延伸,上下游相互配套,降低公司主营业务成本,在保障原料供应的同时,确保产品质量可靠稳定,也提高了公司的持续盈利能力和抗风险能力。

**盈利预测与估值:**盈利预测下调,公司 2019 年、2020 年和 2021 年归母净利润分别为 20.12 亿元、42.36 亿元和 57.34 亿元, EPS 0.32 元、0.67 元和 0.91 元, PE 36.2X、17.2X 和 12.7X, 下调至“增持”评级。

**风险提示:** 原料价格大幅波动,项目投产不及预期。

**图表1: 预测和比率**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	70,531.35	91,424.66	93,283.51	150,804.89	170,029.21
主营收入增长率	55.01%	29.62%	2.03%	61.66%	12.75%
EBITDA(百万元)	4,155.90	5,242.02	5,198.58	13,444.21	16,427.39
EBITDA 增长率	-11.70%	26.13%	-0.83%	158.61%	22.19%
净利润(百万元)	2,001.24	1,607.53	2,012.23	4,236.42	5,734.02
净利润增长率	4.19%	-19.67%	25.18%	110.53%	35.35%
ROE	14.04%	7.68%	8.77%	15.59%	17.42%
EPS(元)	0.318	0.256	0.320	0.674	0.912
P/E	36.37	45.27	36.17	17.18	12.69
P/B	5.10	3.48	3.17	2.68	2.21
EV/EBITDA	21.52	22.32	23.82	8.48	6.83

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表2：长丝产业链价格及价差

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
石脑油(美元/吨)	501	448	467	579	587	652	671	571	523	543
PX(美元/吨)	888	815	824	889	963	984	1,171	1,135	1,078	914
燃料油(元/吨)	3,649	3,635	3,550	3,738	3,900	4,040	4,664	5,225	4,848	4,860
PX-石脑油价差(元/吨)	3,157	2,982	2,816	2,423	2,832	2,509	4,025	4,614	4,426	3,002
PX-燃料油价差(元/吨)	3,589	2,982	2,954	3,213	3,349	3,392	4,761	4,067	3,755	2,524
PTA(元/吨)	5,305	4,774	5,163	5,423	5,711	5,664	7,563	6,794	6,455	6,162
PTA 价差(元/吨)	487	369	834	795	886	759	1,343	661	776	1,288
MEG(元/吨)	7,417	6,254	7,308	7,404	7,673	7,435	7,547	6,249	5,086	4,461
涤纶长丝 POY(元/吨)	8,569	7,699	8,369	8,770	8,809	9,123	10,830	9,326	8,519	8,238
涤纶长丝 POY 价差(元/吨)	1,485	1,467	1,444	1,590	1,289	1,724	1,760	1,359	1,238	1,421
涤纶长丝 FDY(元/吨)	8,969	8,019	8,967	9,140	9,255	9,581	10,862	9,774	9,373	8,704
涤纶长丝 FDY 价差(元/吨)	1,885	1,787	2,042	1,959	1,735	2,183	1,791	1,807	2,092	1,888
涤纶长丝 DTY(元/吨)	10,192	9,340	9,861	10,313	10,261	10,735	12,192	11,132	10,353	9,837
涤纶长丝 DTY 价差(元/吨)	3,108	3,108	2,936	3,132	2,741	3,336	3,122	3,165	3,072	3,021
美元兑人民币汇率	6.89	6.86	6.67	6.61	6.36	6.38	6.80	6.92	6.75	6.83

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表3：PX 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4: PTA 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**邓胜**：CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，4 年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，2018 年 1 月加入中信建投化工组。

**郑勇**：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859