

关注浙石化一期项目投产进度

——荣盛石化 (002493.SZ)

化工/化学纤维

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2019 年三季报。公司前三季度营业收入、归母净利润分别为 596.6 亿元和 18.5 亿元，同比分别为-5.36%和+0.92%。单季度来看，营业收入、归母净利润分别为 201.7 亿元和 8 亿元，环比分别为-12.44%和+81.1%。业绩超预期。

投资摘要:

三季度投资净收益大幅增加。公司 Q3 投资净收益 4.6 亿元，除去对联营企业和合营企业的投资收益外为 2.1 亿元，较 Q2 大幅增加 3.1 亿元或 314%。该部分投资收益主要为公司通过 PTA 期货、PX 纸期货等套期保值及部分金融资产增值获得。

主要产品价格与价差有所下滑。Q3 主要产品价差情况：PX-石脑油价差 Q3 为 2796 元，环比-530 元/吨或-16%；PTA-PX 价差 1070 元，环比-283 元/或-20.1%；POY-PTA-MEG 价差 1676 元，环比+214 元或 14.6%；FDY-PTA-MEG 价差 1727 元，环比-150 元或-8.2%；DTY-PTA-MEG 价差 3004 元基本持稳。受原油价格波动及宏观经济预期悲观影响，主要产品价格亦处于下行态势。价差价格均有所下滑。

关注浙石化一期项目投产进度。浙石化项目总投资 1730 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。一期规模为 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。公司 5 月 21 日公告将第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）投入运行。我们认为公司常减压龙头装置已经启用，并在一定程度上贡献了部分收益。浙石化项目一期投资高、产业链长、地处鱼山岛，且一、二期交叉建设，重点关注一期投产进度。

我们认为浙石化一期将在明年上半年实现商业化运营。浙石化项目具备长流程优势及地处华东沿海发达地区优势，原油运输便利、产品销售市场空间较大，项目投运将为公司业绩带来较大幅度提升，我们长期看好民营炼化项目的盈利能力。

投资建议：我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.41/0.78/1.27 元，对应 PE 分别为 27.21/14.10/8.68，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：浙石化项目建设进度不及预期的风险、原油价格大幅波动的风险、产品供需急剧恶化的风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	70,531.35	91,424.66	84,501.84	161,576.1	197,176.7
增长率(%)	55.0%	29.6%	-7.6%	91.2%	22.0%
归母净利润(百万元)	2,001.24	1,607.53	2,552.58	4,927.19	8,003.76
增长率(%)	4.2%	-19.7%	58.8%	93.0%	62.4%
净资产收益率(%)	14.0%	7.7%	11.2%	19.0%	25.6%
每股收益(元)	0.52	0.27	0.41	0.78	1.27
PE	21.23	40.89	27.21	14.10	8.68
PB	2.95	3.32	3.06	2.68	2.22

资料来源：公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级 买入(首次)

2019 年 10 月 30 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘少卿 研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

交易数据 时间 2019.10.30

总市值/流通市值(亿元)	694.54/642.11
总股本(万股)	629,110.78
资产负债率(%)	74.61
每股净资产(元)	3.53
收盘价(元)	11.04
一年内最低价/最高价(元)	9.2/15.26

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

证券研究报告

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	17681.5	19010.11	24990.72	29742.33	16461.3	23030.52	20166.3
增长率 (%)	13.35%	-3.02%	45.62%	63.70%	-6.90%	21.15%	-19.30%
毛利率 (%)	5.84%	7.53%	7.20%	3.58%	5.29%	6.35%	7.54%
期间费用率 (%)	1.00%	4.91%	4.32%	3.97%	2.47%	4.01%	4.90%
净利润 (百万元)	712.41	519.74	938.61	-203.16	688.64	574.11	1013.68
增长率 (%)	20.16%	7.25%	81.87%	-142.59%	-3.34%	10.46%	8.00%
每股盈利 (季度, 元)	0.17	0.08	0.10	-0.03	0.10	0.07	0.13
资产负债率 (%)	59.93%	60.30%	67.41%	70.53%	72.11%	73.30%	74.61%
净资产收益率 (%)	2.48%	1.49%	2.59%	-0.57%	1.86%	1.52%	2.58%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	70531	91425	84502	161576	197177	流动资产合计	18777	32117	25659	48095	57727
营业成本	66715	86097	79085	137917	162059	货币资金	8167	14853	11756	22479	27432
营业税金及附加	217	163	169	8079	11831	应收账款	617	1915	1255	2891	3228
营业费用	503	740	753	1939	2366	其他应收款	1518	1371	1267	2423	2957
管理费用	1077	340	346	661	807	预付款项	1662	3153	2434	4244	4987
研发费用	0	956	884	1205	1471	存货	4308	6502	5539	10038	11573
财务费用	420	1335	851	3802	3524	其他流动资产	1387	3951	2656	5079	6198
资产减值损失	31	68.98	49.83	59.40	54.62	非流动资产合计	43276	89298	129668	152792	168628
公允价值变动收益	36	-340.17	-151.95	-246.06	-199.01	长期股权投资	4156	5435	7066	7419	8161
投资净收益	301	705.78	1150.04	1302.57	1987.49	固定资产	20714	20881	20091	88201	83230
营业利润	2323	2275.11	3664.34	9214.12	17125.79	无形资产	2913	3364	3698	4917	5321
营业外收入	1	22	12	17	14	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	4	2	3	3	其他非流动资产	27	527	487	931	1136
利润总额	2323	2294	3674	9228	17137	资产总计	62054	121415	155327	200887	226355
所得税	253	326	517	1846	3427	流动负债合计	30935	54960	57846	83642	66941
净利润	2071	1968	3156	7383	13710	短期借款	17346	25030	29639	43010	20801
少数股东损益	69	360	604	2455	5706	应付账款	6031	17719	11552	20146	23673
归属母公司净利润	2001	1608	2553	4927	8004	预收款项	879	675	839	1603	1957
EBITDA	7032	8550	6091	19927	27647	一年内到期的非流动负债	2317	3710	5936	6233	6545
EPS (元)	0.52	0.27	0.41	0.78	1.27	非流动负债合计	5372	30677	59017	73187	104361
主要财务比率						长期借款	5145	30326	58666	72836	104010
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	36308	85636	116863	156829	171302
营业收入增长	55.0%	29.6%	-7.6%	91.2%	22.0%	少数股东权益	11487	14847	15451	17906	23613
营业利润增长	6.9%	-2.1%	61.1%	151.5%	85.9%	实收资本(或股本)	3816	6291	6291	6291	6291
归属于母公司净利润增长	4.2%	-19.7%	58.8%	93.0%	62.4%	资本公积	3668	6688	6688	6688	6688
获利能力						未分配利润	6565	7614	9271	12249	17267
毛利率(%)	5.4%	5.8%	6.4%	14.6%	17.8%	归属母公司股东权益合计	14259	20932	22693	25892	31251
净利率(%)	2.9%	2.2%	3.7%	4.6%	7.0%	负债和所有者权益	62054	121415	155007	200627	226165
总资产净利润(%)	3.2%	1.3%	1.6%	2.5%	3.5%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	14.0%	7.7%	11.2%	19.0%	25.6%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
偿债能力						经营活动现金流	4033	4835	4048	17513	23015
资产负债率(%)	58.5%	70.5%	75.4%	78.2%	75.7%	净利润	2071	1968	3156	7383	13710
流动比率	0.61	0.58	0.44	0.58	0.86	折旧摊销	1413	1632	1576	6911	6997
速动比率	0.47	0.47	0.35	0.46	0.69	财务费用	420	1335	851	3802	3524
营运能力						应付帐款减少	-176	-1297	660	-1637	-337
总资产周转率	1.37	1.00	0.61	0.91	0.92	预收帐款增加	-119	-204	164	765	353
应收账款周转率	133.32	72.22	53.33	77.95	64.45	投资活动现金流	-18673	-39778	-40678	-29098	-21170
应付账款周转率	15.78	7.70	5.77	10.19	9.00	公允价值变动收益	36	-340	-152	-246	-199
每股指标(元)						长期股权投资减少	-1122	-1279	-1631	-353	-742
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.27	0.41	0.78	1.27	投资收益	301	706	1150	1303	1987
每股净现金流(最新摊薄)	0.63	0.64	-0.49	1.70	0.79	筹资活动现金流	17038	38999	33533	22308	3107
每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.33	3.61	4.12	4.97	应付债券增加	-847	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	-1413	25181	28340	14170	31174
P/E	21.23	40.89	27.21	14.10	8.68	普通股增加	1272	2475	0	0	0
P/B	2.95	3.32	3.06	2.68	2.22	资本公积增加	-1308	3019	0	0	0
EV/EBITDA	8.36	13.29	24.94	8.48	6.27	现金净增加额	2397	4056	-3097	10723	4953

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上