

# 荣盛石化 (002493)

## 2022 年年报点评: 盈利短期承压, 业绩拐点将至

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

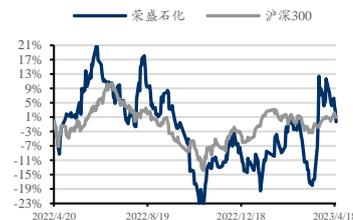
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	289,095	386,340	437,223	515,029
同比	58%	34%	13%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,340	8,441	13,459	19,370
同比	-75%	153%	59%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	0.83	1.33	1.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.99	16.61	10.42	7.24

关键词: #困境反转 #第二曲线

### 投资要点

- **事件:** 2022 年, 公司实现营业收入 2891 亿元, 同比上升 57.9%; 归母净利润 33 亿元, 同比下降 74.8%; 扣非归母净利润 20 亿元, 同比下降 84.3%。2022 年 Q4 实现归母净利润-21 亿元, 同比下降 167.8%, 环比下降 2612.9%; 扣非净利润-34 亿元, 同比下降 208.6%, 环比下降 2047.5%。
- **业绩承压, 产品价差缩减&库存积压:** 产品价差方面, 原油价格大幅波动导致公司原材料成本显著上升, 产品价差缩小, 利润率受到影响。**产品库存方面,** 美元加息引发海外需求下降, 叠加国内疫情影响货品的运输和销售, 在下游需求尚未完全修复的情况下, 2022 年聚酯长丝 POY、FDY、DTY 的平均库存天数分别为 29.5、30.4、35.5 天, 同比增加 83.6%、52.8%、38.1%。产品价差缩小和需求减弱导致公司业绩下滑。
- **溢价近 9 成引入沙特阿美战投, 推动公司资产重估:** 公司 2023 年 3 月 27 日收盘价为 12.91 元, 沙特阿美以 24.3 元/股价格收购公司股份, 溢价率近 9 成。同时, 双方签署《战略合作协议》, 战略有效期为 20 年, 双方未来将在**原油供应** (沙特阿美向浙石化供应原油 48 万桶/天, ATS 可向荣盛新加坡额外供应原油至多 8 万桶/天)、**原料供应、化学品采购、精炼及化工品采购、原油储存** (浙石化或其关联方向沙特阿美提供 300 万方原油储罐并由其确保库存量)**技术分享**等方面展开合作, 推动双方可持续发展。本次战略合作将**进一步保障公司原材料供应, 拓展双方客户资源, 更好地推动公司的产业布局, 推动公司资产重估。**
- **延伸下游高端新材料, “减油增化” 提高产品附加值:** 公司目前有三个向下游延伸的新材料项目处于建设期, 主要产品包括: ABS、 $\alpha$ -烯烃、POE 聚烯烃弹性体、EVA/LDPE(管式)装置、DMC、PMMA 等, 预计将于 2024 年起贡献收入, 提升公司盈利水平。
- **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测值为 84、135 亿元 (此前为 105、137 亿元), 同比增速为 153%、59%; 新增 2025 年归母净利润预测值为 194 亿元, 同比增速为 44%, 对应 2023-2025 年 EPS (摊薄) 为 0.83、1.33 和 1.91 元/股, 按 2023 年 4 月 20 日收盘价对应的 PE 分别为 16.61、10.42 和 7.24 倍。我们看好公司在高端新材料领域的项目布局, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料价格波动的风险; 行业竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.85
一年最低/最高价	10.00/17.33
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	131,551.20
总市值(百万元)	140,238.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.67
资产负债率(% ,LF)	73.20
总股本(百万股)	10,125.52
流通 A 股(百万股)	9,498.28

### 相关研究

- 《荣盛石化(002493): 溢价近 9 成引入沙特阿美战投, 持续保障原料供应》  
2023-03-28
- 《荣盛石化(002493): 浙石化项目向下游延拓, 高端新材料业绩可期》  
2023-02-16

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>95,720</b>	<b>128,964</b>	<b>157,260</b>	<b>200,905</b>	<b>营业总收入</b>	<b>289,095</b>	<b>386,340</b>	<b>437,223</b>	<b>515,029</b>
货币资金及交易性金融资产	18,427	25,090	41,070	67,394	营业成本(含金融类)	257,841	331,132	366,132	424,194
经营性应收款项	9,873	16,720	20,135	22,746	税金及附加	17,011	22,733	25,727	30,305
存货	60,690	77,841	86,129	99,796	销售费用	175	309	350	412
合同资产	0	0	0	0	管理费用	815	1,352	1,530	1,803
其他流动资产	6,730	9,314	9,925	10,969	研发费用	4,367	6,954	7,870	9,271
<b>非流动资产</b>	<b>266,867</b>	<b>260,066</b>	<b>261,969</b>	<b>262,939</b>	财务费用	6,031	6,021	5,963	5,860
长期股权投资	8,733	9,098	9,463	10,087	加:其他收益	2,363	1,159	1,312	1,545
固定资产及使用权资产	222,387	225,056	226,479	226,635	投资净收益	693	948	699	818
在建工程	26,135	16,135	16,135	16,135	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	5,998	6,166	6,285	6,479	减值损失	-297	-120	-50	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	5
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>5,628</b>	<b>19,829</b>	<b>31,616</b>	<b>45,502</b>
其他非流动资产	3,614	3,610	3,607	3,603	营业外净收支	-9	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>362,587</b>	<b>389,030</b>	<b>419,229</b>	<b>463,844</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,619</b>	<b>19,828</b>	<b>31,615</b>	<b>45,501</b>
<b>流动负债</b>	<b>130,059</b>	<b>142,290</b>	<b>150,776</b>	<b>162,578</b>	减:所得税	-751	4,263	6,797	9,783
短期借款及一年内到期的非流动负债	46,831	46,831	46,831	46,831	<b>净利润</b>	<b>6,370</b>	<b>15,565</b>	<b>24,818</b>	<b>35,718</b>
经营性应付款项	72,488	71,733	77,110	89,397	减:少数股东损益	3,030	7,124	11,359	16,348
合同负债	3,734	8,328	8,668	8,952	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,340</b>	<b>8,441</b>	<b>13,459</b>	<b>19,370</b>
其他流动负债	7,006	15,398	18,167	17,399	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.83	1.33	1.91
非流动负债	135,362	135,276	134,189	134,189	EBIT	10,951	18,725	26,219	35,013
长期借款	130,962	130,962	130,962	130,962	EBITDA	22,250	36,324	44,992	55,072
应付债券	2,035	1,948	862	862	毛利率(%)	10.81	14.29	16.26	17.64
租赁负债	213	213	213	213	归母净利率(%)	1.16	2.18	3.08	3.76
其他非流动负债	2,152	2,152	2,152	2,152	收入增长率(%)	57.91	33.64	13.17	17.80
<b>负债合计</b>	<b>265,422</b>	<b>277,566</b>	<b>284,965</b>	<b>296,768</b>	归母净利润增长率(%)	-74.76	152.70	59.45	43.92
归属母公司股东权益	47,260	54,435	65,875	82,339					
少数股东权益	49,905	57,029	68,389	84,737					
<b>所有者权益合计</b>	<b>97,166</b>	<b>111,464</b>	<b>134,263</b>	<b>167,076</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>362,587</b>	<b>389,030</b>	<b>419,229</b>	<b>463,844</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19,058	23,995	45,146	55,502	每股净资产(元)	4.67	5.38	6.51	8.13
投资活动现金流	-28,966	-9,897	-20,003	-20,176	最新发行在外股份(百万股)	10,126	10,126	10,126	10,126
筹资活动现金流	11,557	-7,465	-9,193	-8,969	ROIC(%)	4.63	5.17	6.81	8.34
现金净增加额	1,120	6,633	15,950	26,357	ROE-摊薄(%)	7.07	15.51	20.43	23.52
折旧和摊销	11,299	17,599	18,773	20,060	资产负债率(%)	73.20	71.35	67.97	63.98
资本开支	-29,329	-10,450	-20,308	-20,402	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.99	16.61	10.42	7.24
营运资本变动	-2,621	-20,259	-6,037	-3,756	P/B (现价)	2.97	2.58	2.13	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

