

## 20 年业绩同比大增，期待 21 年浙石化二期投产贡献业绩 ——荣盛石化（002493.SZ）2020 年度业绩预告点评

### 要点

**事件：**2021年1月30日，公司发布2020年度业绩预告，预计2020年度实现归母净利润71-76亿元，同比增长221.7%-244.4%；预计实现扣非后归母净利润67-72亿元，同比增长240.6%-266.0%；预计实现EPS 1.11-1.19元/股。

### 点评：

**浙石化一期贡献主要增量，公司20年业绩同比大增：**2020年年初受新冠疫情影响，原油需求大幅下跌，同时沙特和俄罗斯减产协议谈判破裂，油价大幅下跌。不过随后OPEC+达成减产协议，原油价格开启反弹之路。但是最终因需求疲软，供大于求的局面难改，国际油价持续在低位震荡。在20年低油价环境下，浙石化20年H1实现营业收入275亿元、净利润45亿元，展现出优异的抗风险能力及盈利能力。2020年，石脑油裂解、PX-石脑油、PTA、涤纶FDY均价差（不含税）分别为276美元/吨、178美元/吨、567元/吨、1365元/吨，分别同比-125美元/吨、-176美元/吨、-369元/吨、-175元/吨；‘炼化-化纤’产业链盈利大幅下挫，浙石化贡献主要增量，20年公司业绩同比大增超221.7%-244.4%。

**化纤行业下游需求回暖，聚酯业务盈利有望大幅改善：**公司已打通‘原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片’全产业链，目前拥有PTA权益产能1350万吨，聚酯产能超250万吨。展望2021年，随着新冠疫苗接种逐步推进，下游需求有望迎来大幅改善，成本端，沙特减产态度明确，供需改善有望支撑油价回暖。21年全球经济步入复苏通道，下游纺服需求迎来改善，涤纶长丝价格及价差有望走出底部区域，公司业绩有望大幅改善。

**浙石化二期进入试生产，21年炼化板块业绩可期：**公司于2020年11月3日发布公告称，已于11月01日将二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）投入运行，浙石化二期有望于21年H1全面达产贡献业绩，在油价回暖背景下，炼化板块业绩可期。2021年1月23日，公司发布公告称浙石化二期527亿银团贷款获批，保障二期建设资金来源。此外，浙石化成品油销售方面，公司通过‘与国营炼化合作+与浙能集团合作自建加油站+成品油出口’多渠道保证成品油产销通畅。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持对公司2020-2022年的盈利预测，预计EPS分别为1.09/1.53/2.27元，当前股价对应PE分别为31/22/15倍，由于低油价环境对炼化行业形成中长期利好，而浙石化项目仍有向上发展空间，我们维持‘买入’评级。

**风险提示：**浙石化二期进度和盈利不及预期的风险；炼油和化工景气度继续下行的风险；下游PTA和聚酯产业链盈利下滑的风险。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	91,424.66	82,499.88	121,756.85	183,521.01	243,538.53
营业收入增长率	29.62%	-9.76%	47.58%	50.73%	32.70%
净利润（百万元）	1,607.53	2,206.88	7,388.00	10,336.91	15,302.69
净利润增长率	-19.67%	37.28%	234.77%	39.91%	48.04%
EPS（元）	0.26	0.35	1.09	1.53	2.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.68%	9.78%	19.89%	23.38%	27.85%
P/E	134	97	31	22	15
P/B	10.3	9.5	6.2	5.2	4.2

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021-01-29

### 买入（维持）

当前价：34.20元

### 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	67.50
总市值(亿元)	2,308.62
一年最低/最高(元)	10.32/36.83
近3月换手率	37.91%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21	66	185
绝对	28	78	230

资料来源：Wind

### 相关研报

三季度业绩创历史新高，浙石化二期投产在即——荣盛石化（002493.SZ）2020年度业绩预告点评（2020-10-29）

浙石化一期达产带动业绩大增，打造全球首屈一指的炼化基地——荣盛石化（002493.SZ）2020年中报点评（2020-08-16）

浙石化项目带动业绩大增，打造全球首屈一指的炼化基地——荣盛石化（002493.SZ）2020年半年度业绩预告点评（2020-07-05）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	91,425	82,500	121,757	183,521	243,539
营业成本	86,097	76,869	100,657	153,872	204,625
折旧和摊销	1,632	1,788	5,976	7,524	8,781
税金及附加	163	513	1,826	2,753	3,653
销售费用	740	778	974	1,468	1,948
管理费用	340	389	487	734	974
研发费用	956	981	1,826	2,753	3,653
财务费用	1,335	943	2,797	3,161	2,866
投资收益	706	901	442	322	656
营业利润	<b>2,275</b>	<b>3,139</b>	<b>13,883</b>	<b>19,482</b>	<b>26,989</b>
利润总额	2,294	3,144	13,888	19,487	26,994
所得税	326	187	828	1,162	1,609
净利润	1,968	2,957	13,060	18,326	25,385
少数股东损益	360	750	5,672	7,989	10,082
归属母公司净利润	<b>1,608</b>	<b>2,207</b>	<b>7,388</b>	<b>10,337</b>	<b>15,303</b>
EPS(按最新股本计)	<b>0.26</b>	<b>0.35</b>	<b>1.09</b>	<b>1.53</b>	<b>2.27</b>

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,835	(2,052)	24,001	34,799	42,180
净利润	1,608	2,207	7,388	10,337	15,303
折旧摊销	1,632	1,788	5,976	7,524	8,781
净营运资金增加	(4,819)	6,000	3,279	3,154	3,199
其他	6,414	(12,046)	7,357	13,784	14,898
投资活动产生现金流	(39,778)	(35,167)	(37,583)	(30,178)	(4,844)
净资本支出	(37,169)	(36,861)	(38,000)	(30,500)	(5,500)
长期投资变化	5,435	6,732	0	0	0
其他资产变化	(8,044)	(5,038)	417	322	656
融资活动现金流	38,999	35,583	18,967	4,643	(28,333)
股本变化	2,475	0	459	0	0
债务净变化	34,259	37,462	14,559	11,069	(20,886)
无息负债变化	15,070	17,921	13,190	29,232	27,898
净现金流	4,349	(1,690)	5,385	9,265	9,003

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	5.8%	6.8%	17.3%	16.2%	16.0%
EBITDA 率	5.3%	6.0%	18.3%	16.3%	15.6%
EBIT 率	3.5%	3.9%	13.4%	12.2%	12.0%
税前净利润率	2.5%	3.8%	11.4%	10.6%	11.1%
归母净利润率	1.8%	2.7%	6.1%	5.6%	6.3%
ROA	1.6%	1.6%	5.7%	6.4%	8.1%
ROE (摊薄)	7.7%	9.8%	19.9%	23.4%	27.9%
经营性 ROIC	3.1%	2.3%	9.2%	10.9%	14.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	71%	77%	73%	73%	69%
流动比率	0.58	0.68	0.86	0.94	0.99
速动比率	0.47	0.36	0.44	0.46	0.47
归母权益/有息债务	0.35	0.23	0.33	0.36	0.54
有形资产/有息债务	2.00	1.85	2.03	2.29	3.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	121,415	182,587	230,601	285,963	313,779
货币资金	14,853	12,878	18,264	27,528	36,531
交易性金融资产	127	86	86	86	86
应收帐款	1,915	2,049	3,024	4,558	6,048
应收票据	246	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,371	1,201	1,528	2,302	3,055
存货	6,502	26,585	34,823	53,253	70,830
其他流动资产	3,951	9,355	9,355	9,355	9,355
流动资产合计	32,117	55,596	71,587	103,973	135,070
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5,435	6,732	6,732	6,732	6,732
固定资产	20,881	71,267	89,819	106,426	113,153
在建工程	51,504	42,248	51,111	54,083	43,188
无形资产	3,364	4,024	4,933	5,330	5,718
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	527	1,379	1,379	1,379	1,379
非流动资产合计	89,298	126,991	159,014	181,990	178,709
总负债	85,636	141,019	168,769	209,070	216,082
短期借款	25,030	30,042	18,601	16,670	14,785
应付账款	17,719	35,567	46,573	71,195	94,678
应付票据	4,800	4,779	6,258	9,567	12,723
预收账款	675	897	1,324	1,996	2,648
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	54,960	81,172	82,921	110,223	136,235
长期借款	30,326	58,403	83,403	88,403	78,403
应付债券	0	1,000	2,000	10,000	1,000
其他非流动负债	196	200	200	200	200
非流动负债合计	30,677	59,848	85,847	98,847	79,847
股东权益	35,779	41,568	61,833	76,893	97,697
股本	6,291	6,291	6,750	6,750	6,750
公积金	7,037	7,111	15,350	16,383	17,563
未分配利润	7,614	9,118	15,012	21,051	30,592
归属母公司权益	20,932	22,555	37,147	44,219	54,940
少数股东权益	14,847	19,013	24,685	32,674	42,756

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
管理费用率	0%	0%	0%	0%	0%
财务费用率	1%	1%	2%	2%	1%
研发费用率	1%	1%	2%	2%	2%
所得税率	14%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.12	0.48	0.68	0.94
每股经营现金流	0.77	(0.33)	3.56	5.16	6.25
每股净资产	3.33	3.59	5.50	6.55	8.14
每股销售收入	14.53	13.11	18.04	27.19	36.08

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	<b>134</b>	<b>97</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>15</b>
PB	10.3	9.5	6.2	5.2	4.2
EV/EBITDA	61	69	17	14	11
股息率	0%	0%	1%	2%	3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳