

荣盛石化 (002493)

一体化优势逐渐显现，浙石化二期投产在即

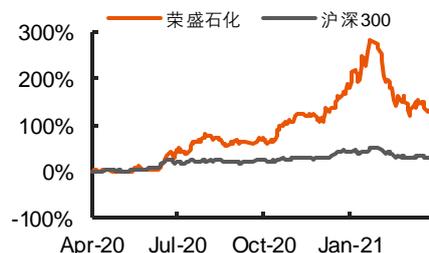
推荐 (维持)

现价: 28.04 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.cnrspc.com
大股东	荣盛控股集团/61.19%
实际控制人	李水荣
总股本(百万股)	6,750
流通 A 股(百万股)	6,275
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,892.80
流通 A 股市值(亿元)	1,759.64
每股净资产(元)	5.48
资产负债率(%)	71.1

行情走势图



相关研究报告

- 《荣盛石化*002493*后向一体化造就公司竞争优势》 2021-01-05
- 《荣盛石化*002493*半年业绩高增，二期项目预计年底建成》 2020-08-12
- 《荣盛石化*002493*炼化-聚酯一体化龙头开启市值“三级跳”》 2020-07-31

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
S1060520070002

liuyonglai647@pingan.com.cn



投资要点

事项: 荣盛石化披露年报: 2020 年实现收入 1072.6 亿元, 同比增长 30.0%; 归母净利润 73.1 亿元, 同比增长 231.2%; 每股收益 1.08 元, 每股净资产 5.48 元。拟每 10 股派发现金股利 1.50 元、转增 5 股 (含税)。公司发布一季报预报, 预计归母净利润 26.2 亿元, 同比增长 114%。

平安观点:

- **一体化优势显现，业绩增长显著；行业景气度仍有较大的边际提升空间：** 2020 年成品油和石化产品虽受疫情影响，景气度有所下滑，但公司一期 2000 万吨炼化项目的投产和原油成本的降低，成为报告期业绩增长的主要原因。一期项目投产后，公司完全打通了原油-炼油-PX-PTA-聚酯-长丝/薄膜/瓶片产业链，锁定了全产业链利润，大大提高了抗风险能力。成品油、涤纶长丝和聚酯瓶片等行业景气度 2021 年以来有了较大幅度的修复，但是跟历史平均水平相比，景气度仍然有较大的上行空间，预计随着全球经济的复苏，景气度上行带来的公司业绩提升将逐渐兑现。
- **公司长期的潜在成长动力充足：** 具体主要包括 1) 浙石化二期已经投产部分装置，全线投产预计在 2021 年年中，2021 年预计贡献半年利润；此外逸盛新材料 PTA 项目以及盛元和永盛的聚酯下游产品项目也在稳步推进；2) 后续还有中金石化产业链拓展和浙石化三期等项目规划；3) 炼化和 PTA 等行业受到土地、资金和技术等因素影响，进入壁垒越来越高，龙头企业的竞争力日趋增强，未来公司在炼油和化纤行业的市占率有望提升。
- **盈利预测和投资建议：** 结合市场环境和公司经营计划，我们调整 2021-2022 年并新增 2023 年的归母净利润预测分别是 114 亿元 (原值 111 亿元)、172 亿元 (原值 148 亿元) 和 219 亿元，EPS 分别为 1.69、2.54 和 3.24 元，PE 分别为 17、11 和 9 倍。公司是民营大炼化和聚酯涤纶行业龙头，产业链一体化助力公司业绩增长。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 市场需求增速放缓或者下滑；2) 在建项目进度不及预期；3) 国际原油价格大幅波动；4) 行业竞争加剧。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	82,500	107,265	164,467	223,917	268,444
YoY (%)	-9.8	30.0	53.3	36.1	19.9
净利润(百万元)	2,207	7,309	11,432	17,172	21,857
YoY (%)	37.3	231.2	56.4	50.2	27.3
毛利率 (%)	6.8	19.7	22.4	22.9	23.3
净利率 (%)	2.7	6.8	7.0	7.7	8.1
ROE (%)	7.1	19.1	24.3	27.0	25.8
EPS(摊薄/元)	0.33	1.08	1.69	2.54	3.24
P/E(倍)	85.8	25.9	16.6	11.0	8.7
P/B(倍)	8.4	5.1	4.0	3.0	2.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	52050	88554	87704	140393
现金	10638	12209	11423	37324
应收票据及应收账款	1350	4631	4326	7605
其他应收款	2115	2969	3952	4345
预付账款	3555	7174	7433	10079
存货	23546	50724	49722	70192
其他流动资产	10847	10847	10847	10847
非流动资产	189465	245454	306948	354814
长期投资	8004	9908	11916	13974
固定资产	86003	134452	184555	226997
无形资产	5807	6724	7689	8500
其他非流动资产	89651	94370	102787	105342
资产总计	241515	334008	394651	495206
流动负债	103415	173582	202905	269242
短期借款	45691	45691	45691	45691
应付票据及应付账款	40372	101398	128686	188249
其他流动负债	17351	26493	28528	35302
非流动负债	68240	69449	68768	61920
长期借款	65470	66679	65997	59150
其他非流动负债	2770	2770	2770	2770
负债合计	171655	243030	271672	331162
少数股东权益	32894	43592	59662	80117
股本	6750	10126	10126	10126
资本公积	14189	10814	10814	10814
留存收益	16095	32144	55856	87145
归属母公司股东权益	36966	47385	63317	83927
负债和股东权益	241515	334008	394651	495206

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	17507	56889	62879	81923
净利润	13372	22130	33242	42311
折旧摊销	5337	5141	7633	10097
财务费用	1549	645	-2338	-5360
投资损失	-1847	-939	-1098	-1196
营运资金变动	2447	29880	25391	36095
其他经营现金流	-3351	32	50	-23
投资活动现金流	-56284	-60223	-68078	-56743
资本支出	55846	54085	59486	45808
长期投资	-806	-1904	-2048	-2058
其他投资现金流	-1243	-8042	-10640	-12994
筹资活动现金流	35577	4905	4414	721
短期借款	15649	0	0	0
长期借款	6067	1209	-681	-6848
普通股增加	459	3375	0	0
资本公积增加	7501	-3375	0	0
其他筹资现金流	5901	3696	5095	7569
现金净增加额	-2982	1571	-785	25901

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	107265	164467	223917	268444
营业成本	86122	127593	172563	206008
营业税金及附加	2466	3780	5147	6170
营业费用	116	1056	1401	1556
管理费用	473	686	952	1177
研发费用	1964	2173	3015	3817
财务费用	1549	645	-2338	-5360
资产减值损失	-41	0	0	0
其他收益	176	0	0	0
公允价值变动收益	113	-32	-50	23
投资净收益	1847	939	1098	1196
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	16681	29440	44225	56296
营业外收入	6	9	11	8
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	16683	29447	44233	56301
所得税	3311	7317	10991	13990
净利润	13372	22130	33242	42311
少数股东损益	6063	10698	16070	20455
归属母公司净利润	7309	11432	17172	21857
EBITDA	28791	39195	56470	70501
EPS(元)	1.08	1.69	2.54	3.24

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.0	53.3	36.1	19.9
营业利润(%)	431.5	76.5	50.2	27.3
归属于母公司净利润(%)	231.2	56.4	50.2	27.3
获利能力				
毛利率(%)	19.7	22.4	22.9	23.3
净利率(%)	6.8	7.0	7.7	8.1
ROE(%)	19.1	24.3	27.0	25.8
ROIC(%)	11.8	14.5	18.7	21.3
偿债能力				
资产负债率(%)	71.1	72.8	68.8	66.9
净负债比率(%)	160.4	128.7	98.5	56.0
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	63.1	55.0	50.0	45.0
应付账款周转率	2.1	1.8	1.5	1.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.69	2.54	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	8.43	9.31	12.14
每股净资产(最新摊薄)	5.48	7.02	9.38	12.43
估值比率				
P/E	25.9	16.6	11.0	8.7
P/B	5.1	4.0	3.0	2.3
EV/EBITDA	14.9	11.3	8.2	6.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033