

公司研究

浙石化二期持续放量，上半年业绩同比大幅增长

——荣盛石化（002493.SZ）21年H1业绩预告点评

要点

事件：2021年7月14日，公司发布21年H1业绩预告，预计2021年度实现归母净利润65.7亿元，同比+105%；预计实现扣非后归母净利润59.4亿元，同比+88%。其中Q2单季度预计实现归母净利润39亿元，同比+99%。

点评：

“炼化-化纤”行业景气度显著回暖，公司21年H1业绩同比大幅增长：21年初以来，全球经济共振复苏，下游需求显著回暖，原油价格持续上涨，公司主营产品盈利能力大幅提升。21年H1，石脑油、PX、PTA、涤纶长丝POY均价分别为583美元/吨、796美元/吨、4392元/吨、7113元/吨，分别同比+64%、+37%、+16%、+19%；石脑油裂解、PX、PTA、涤纶长丝POY价差分别为302美元/吨、213美元/吨、1012元/吨、1386元/吨，分别同比+230美元/吨、-13美元/吨、-102元/吨、+231元/吨；环比+72美元/吨、+79美元/吨、-37元/吨、+572元/吨。下半年下游需求有望持续回暖叠加浙石化二期产能持续放量，公司业绩有望持续增长。

浙石化二期产量稳步爬坡贡献业绩，公司盈利能力显著提升：公司目前拥有PTA权益产能1350万吨，聚酯产能超250万吨，为国内综合实力领先的炼化化纤龙头企业。公司控股子公司浙石化“4000万吨炼化一体项目”一期2000万吨/年装置于19年底投产后，各装置目前生产进展顺利、开工负荷稳步提升，同时受益于21年H1经济复苏、下游行业景气度逐渐恢复，其效益显著释放。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21年产量稳步爬坡。浙石化二期全面投产后，将有助于公司进一步增强“原油-PX-PTA-聚酯”全产业链优势，持续扩大成本优势。同时受益于国际原油价格上涨及下游需求复苏，公司盈利能力有望进一步得到提升。

盈利预测、估值与评级：下游需求复苏，公司主营产品盈利能力持续提升，叠加浙石化二期业绩逐步放量，公司业绩有望实现大幅增长，故我们上调了公司21-22年盈利预测，新增23年盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为117.59亿元（上调14%）/159.36亿元（上调4%）/174.11亿元，折合EPS分别为1.16/1.57/1.72元，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度和盈利不及预期的风险；炼油和化工景气度下降的风险；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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	82,500	107,265	130,527	159,854	168,985
营业收入增长率	-9.76%	30.02%	21.69%	22.47%	5.71%
净利润（百万元）	2,207	7,309	11,759	15,936	17,411
净利润增长率	37.28%	231.17%	60.89%	35.52%	9.26%
EPS（元）	0.35	1.08	1.16	1.57	1.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.78%	19.77%	24.65%	25.58%	22.31%
P/E	54	17	16	12	11
P/B	5.3	3.4	4.0	3.1	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-14 注：公司总股本2019年末为62.91亿股，2020年末为67.50亿股，2021年及以后为101.26亿股

买入（维持）

当前价：18.84元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

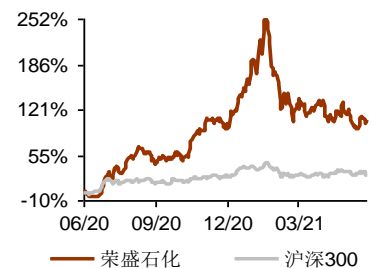
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.26
总市值(亿元)	1907.65
一年最低/最高(元)	14.82/46.88
近3月换手率	21.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.05	-32.98	14.25
绝对	10.43	5.19	83.13

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-02-01）

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年三季度报点评（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）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	82,500	107,265	130,527	159,854	168,985
营业成本	76,869	86,122	102,734	124,796	131,850
折旧和摊销	1,788	5,335	6,367	8,536	10,258
税金及附加	513	2,466	3,000	3,674	3,884
销售费用	778	116	141	173	182
管理费用	389	473	522	639	676
研发费用	981	1,964	2,390	2,926	3,094
财务费用	943	1,549	1,671	2,410	2,249
投资收益	901	1,847	1,847	1,847	1,847
营业利润	3,139	16,681	22,234	27,445	29,286
利润总额	3,144	16,683	22,235	27,446	29,287
所得税	187	3,311	4,413	5,448	5,813
净利润	2,957	13,372	17,822	21,999	23,474
少数股东损益	750	6,063	6,063	6,063	6,063
归属母公司净利润	2,207	7,309	11,759	15,936	17,411
EPS(按最新股本计)	0.35	1.08	1.16	1.57	1.72

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-2,052	17,507	23,660	33,692	34,894
净利润	2,207	7,309	11,759	15,936	17,411
折旧摊销	1,788	5,335	6,367	8,536	10,258
净营运资金增加	6,454	-1,261	2,547	201	33
其他	-12,500	6,124	2,987	9,019	7,192
投资活动产生现金流	-35,167	-56,284	-36,055	-28,540	-3,540
净资本支出	-36,861	-55,842	-38,000	-30,500	-5,500
长期投资变化	6,732	8,004	0	0	0
其他资产变化	-5,038	-8,446	1,945	1,960	1,960
融资活动现金流	35,583	35,577	14,702	-2,244	-30,449
股本变化	0	459	3,375	0	0
债务净变化	37,462	25,949	17,361	1,485	-26,543
无息负债变化	17,921	4,687	6,008	11,418	3,643
净现金流	-1,690	-2,982	2,307	2,908	906

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	6.8%	19.7%	21.3%	21.9%	22.0%
EBITDA 率	6.0%	20.2%	21.7%	22.8%	23.6%
EBIT 率	3.9%	15.2%	16.8%	17.5%	17.5%
税前净利润率	3.8%	15.6%	17.0%	17.2%	17.3%
归母净利润率	2.7%	6.8%	9.0%	10.0%	10.3%
ROA	1.6%	5.5%	6.3%	7.0%	7.5%
ROE (摊薄)	9.8%	19.8%	24.6%	25.6%	22.3%
经营性 ROIC	2.4%	7.1%	8.1%	9.3%	10.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	77%	71%	69%	66%	59%
流动比率	0.68	0.50	0.52	0.65	0.80
速动比率	0.36	0.28	0.28	0.34	0.42
归母权益/有息债务	0.23	0.30	0.34	0.44	0.68
有形资产/有息债务	1.85	1.92	1.97	2.18	2.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	182,587	241,515	281,693	315,245	314,154
货币资金	12,878	10,638	12,944	15,853	16,758
交易性金融资产	86	128	128	128	128
应收帐款	2,049	1,350	1,642	2,011	2,126
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,201	2,115	2,128	2,606	2,755
存货	26,585	23,546	28,096	34,138	36,070
其他流动资产	9,355	10,719	11,417	12,297	12,571
流动资产合计	55,596	52,050	60,596	72,184	75,850
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	6,732	8,004	8,004	8,004	8,004
固定资产	71,267	86,003	115,418	139,462	151,056
在建工程	42,248	87,124	84,768	79,326	62,119
无形资产	4,024	5,807	6,681	7,043	7,397
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,379	1,380	1,380	1,380	1,380
非流动资产合计	126,991	189,465	221,098	243,061	238,303
总负债	141,019	171,655	195,024	207,927	185,027
短期借款	30,042	45,691	51,763	35,247	16,037
应付账款	35,567	36,676	43,750	53,145	56,150
应付票据	4,779	3,696	4,409	5,356	5,659
预收账款	897	0	0	0	0
其他流动负债	0	326	633	1,019	1,140
流动负债合计	81,172	103,415	115,469	110,341	94,765
长期借款	58,403	62,426	74,760	84,760	86,426
应付债券	1,000	3,044	2,000	10,000	1,000
其他非流动负债	200	226	251	282	292
非流动负债合计	59,848	68,240	79,555	97,586	90,262
股东权益	41,568	69,860	86,669	107,319	129,127
股本	6,291	6,750	10,126	10,126	10,126
公积金	7,111	14,721	12,522	14,116	15,857
未分配利润	9,118	15,562	25,132	38,125	52,129
归属母公司权益	22,555	36,966	47,713	62,299	78,044
少数股东权益	19,013	32,894	38,957	45,020	51,083

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.94%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
管理费用率	0.47%	0.44%	0.40%	0.40%	0.40%
财务费用率	1.14%	1.44%	1.28%	1.51%	1.33%
研发费用率	1.19%	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%
所得税率	6%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.12	0.15	0.13	0.16	0.18
每股经营现金流	-0.33	2.59	2.34	3.33	3.45
每股净资产	3.59	5.48	4.71	6.15	7.71
每股销售收入	13.11	15.89	12.89	15.79	16.69

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	54	17	16	12	11
PB	5.3	3.4	4.0	3.1	2.4
EV/EBITDA	48.5	14.2	14.1	11.4	10.0
股息率	0.6%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE