

荣盛石化 (002493)

公司研究/点评报告

炼化项目产量爬坡驱动业绩高增

—荣盛石化 2021 年半年度业绩点评报告

点评报告/石油石化

2021 年 08 月 13 日

一、事件概述

2021 年 8 月 12 日, 公司发布 2021 年半年度业绩公告, 2021 年上半年实现营业收入 844.2 亿元, 同比增长 67.9%; 归母净利润 65.7 亿元, 同比增长 104.7%; 扣非归母净利润 59.5 亿元, 同比增长 88.1%。

二、分析与判断

➤ 炼化产量爬坡带动营收高增长, 产业价差扩大提升公司毛利率

收入端: 公司上半年营收高增长, 主要系两点原因: 一是浙石化一期项目满负荷运行以及二期项目各装置逐步试运行, 产量逐步爬坡; 二是受油价上涨及需求复苏影响, 公司聚酯产量及原油-化工品产业链各产品价格上涨, 进而带动收入高增长。**毛利率:** 公司 2021H1 综合毛利率为 25.7%, 较去年同期的 21.1% 上涨了 4.6 个百分点, 主要系各化工及聚酯产品价差扩大影响; 其中, 化工业务毛利率为 39.2%, 同比上涨 5.7 个百分点, 炼油产品毛利率为 30.7%, 同比上涨 9.7 个百分点, 化纤业务毛利率为 10.5%, 同比上涨 1.8 个百分点。

➤ 炼化产量的爬坡及下游高附加值产品陆续投产, 公司未来业绩有望持续增长

(1) 浙石化二期炼化产量爬坡将带动未来一年公司业绩的高增长: 浙石化二期第一批装置于 2020 年 11 月, 并根据浙石化一期从投入运营到满产的时间为半年左右推测, 浙石化二期预计将于 2021 年下半年达到满负荷运行。假设浙石化二期于 7-8 月开始满负荷运营, 预计其 2021 年产量约为满产产能的一半, 并且根据 2020 年浙石化一期满产后可贡献近 200 亿元毛利测算, 浙石化二期项目将于 2021 年给公司贡献约 100 亿元的毛利, 给公司 2022 年贡献约 200 亿元毛利, 成为公司未来 1-2 年的主要业绩驱动因素。**(2) 下游高附加至精细化工装置的投产将驱动公司业绩持续增长:** 根据浙石化项目规划, 公司未来将以炼化项目为原材料平台, 逐步布局化工品和新材料, 包括双酚 A、聚碳酸酯、ABS、BR、SBS 等多种产品。我们认为, 向下游高附加值的精细化工及新材料发展是石化行业的大趋势, 公司较竞争对手拥有上游原材料平台的优势。

➤ 景气度向上, 公司聚酯板块有望迎来量价齐升

公司聚酯板块有望迎来量价齐升。(1) 上下游行业格局变化, 聚酯行业盈利提升: 一方面, 由于近几年聚酯上游 PX、PTA 行业产能加速扩张, 导致产业链利润向下游聚酯行业转移; 另一方面, 国内疫情得以控制, 下游纺织行业复苏, 聚酯需求回暖。(2) 公司扩展聚酯产能, 并提升差别化产品比例: 公司积极推进永盛科技聚酯薄膜扩建项目、盛元二期等项目, 扩张聚酯产能, 提升差别化纤维品种比重。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 1740.5/2206.1/2519.1 亿元, 归母净利润 153.7/194.7/222.1 亿元, EPS 为 1.52/1.92/2.19 元, 对应 PE 为 12.2/9.7/8.5 倍。以可比公司桐昆股份、东方盛虹、恒力石化和恒逸石化 2021 年 20.7 倍的 PE 为参考, 并考虑到浙石化二期产量的持续爬坡及下游新材料的投建将驱动公司业绩的持续增长, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

浙石化二期产量爬坡速度较慢的风险; 聚酯行业下游需求修复速度较慢的风险; 原油和产成品价格剧烈波动的风险。

推荐

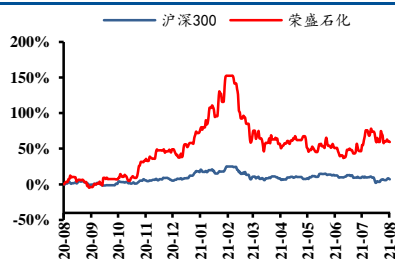
维持评级

当前价格: 18.56 元

交易数据 2021-8-12

近 12 个月最高/最低(元)	44.1/15.95
总股本(百万股)	10,126
流通股本(百万股)	9,498
流通股比例(%)	93.81
总市值(亿元)	1,879
流通市值(亿元)	1,763

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨侃

执业证号: S0100516120001

电话: 0755-22662010

邮箱: yangkan@mszq.com

研究助理: 曾杰煌

执业证号: S0100121070026

电话: 0755-22662096

邮箱: zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 荣盛石化(002493): 浙石化二期投产+聚酯景气度向上, 盈利高增
2. 荣盛石化(002493) 2020 年年报点评报告: 浙石化产能释放, 净利同比增长 231%

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	107,265	174,048	220,606	251,906
增长率 (%)	30.0%	62.3%	26.7%	14.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,309	15,366	19,465	22,214
增长率 (%)	231.2%	110.2%	26.7%	14.1%
每股收益 (元)	1.14	1.52	1.92	2.19
PE (现价)	16.3	12.2	9.7	8.5
PB	3.4	3.6	2.6	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	107,265	174,048	220,606	251,906
营业成本	86,122	131,809	165,103	187,183
营业税金及附加	2,466	1,798	2,907	3,904
销售费用	116	1,080	1,229	1,080
管理费用	473	745	985	1,105
研发费用	1,964	2,359	3,217	3,900
EBIT	16,125	36,258	47,163	54,736
财务费用	1,549	7,786	8,779	9,483
资产减值损失	(41)	0	0	0
投资收益	1,847	1,151	1,300	1,433
营业利润	16,681	29,806	39,866	46,868
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	16,683	29,812	39,871	46,872
所得税	3,311	4,258	5,881	7,239
净利润	13,372	25,554	33,989	39,633
归属于母公司净利润	7,309	15,366	19,465	22,214
EBITDA	21,461	41,973	53,988	63,043
资产负债表 (百万元)				
货币资金	10638	29364	57656	90300
应收账款及票据	1350	3221	3880	4298
预付款项	3555	5493	6944	7824
存货	23546	36486	44991	47772
其他流动资产	10580	10580	10580	10580
流动资产合计	52050	88874	128048	165560
长期股权投资	8004	9155	10455	11888
固定资产	86003	105757	126363	148175
无形资产	5807	6872	8025	9200
非流动资产合计	189465	227277	266445	305894
资产合计	241515	316151	394493	471455
短期借款	45691	45691	45691	45691
应付账款及票据	40372	59701	77633	86893
其他流动负债	326	326	326	326
流动负债合计	103415	125268	144621	154721
长期借款	62426	62426	62426	62426
其他长期负债	5814	33042	58042	78042
非流动负债合计	68240	95468	120468	140468
负债合计	171655	220737	265089	295190
股本	6750	10126	10126	10126
少数股东权益	32894	43082	57606	75025
股东权益合计	69860	95414	129404	176265
负债和股东权益合计	241515	316151	394493	471455

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	30.0%	62.3%	26.7%	14.2%
EBIT 增长率	442.9%	124.9%	30.1%	16.1%
净利润增长率	231.2%	110.2%	26.7%	14.1%
盈利能力				
毛利率	19.7%	24.3%	25.2%	25.7%
净利润率	6.8%	8.8%	8.8%	8.8%
总资产收益率 ROA	3.0%	4.9%	4.9%	4.7%
净资产收益率 ROE	19.8%	29.4%	27.1%	21.9%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.7	0.9	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.6	0.8
现金比率	0.1	0.2	0.4	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	5.7	6.6	6.6	6.5
存货周转天数	104.8	82.0	88.8	89.2
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.5	1.9	2.2
每股净资产	5.5	5.2	7.1	10.0
每股经营现金流	3.4	4.1	5.6	6.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.3	12.2	9.7	8.5
PB	3.4	3.6	2.6	1.9
EV/EBITDA	12.8	7.0	5.3	4.4
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	13,372	25,554	33,989	39,633
折旧和摊销	5,378	5,715	6,824	8,307
营运资金变动	2,447	3,772	8,471	5,232
经营活动现金流	23,103	41,803	57,127	61,937
资本开支	55,842	42,370	44,688	46,318
投资	(806)	0	0	0
投资活动现金流	(56,284)	(42,370)	(44,688)	(46,318)
股权募资	15,929	0	0	0
债务募资	27,228	27,213	25,000	27,228
筹资活动现金流	35,577	19,294	15,854	17,025
现金净流量	2,396	18,726	28,292	32,644

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，2021年7月加入民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。