

**证券研究报告—动态报告**

基础化工

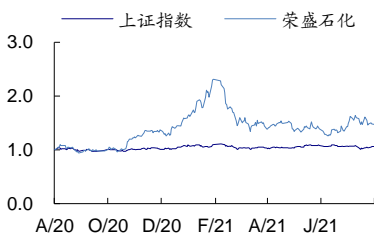
化学纤维

**荣盛石化(002493)**
**买入**

2021 年中报点评

(首次评级)

2021 年 08 月 16 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	10,126/9,498
总市值/流通(百万元)	187,930/176,288
上证综指/深圳成指	3,525/14,902
12 个月最高/最低(元)	46.88/15.70

**相关研究报告:**

 《荣盛石化-002493-PTA 成就持续高盈利》—  
 —2011-02-28

**证券分析师: 杨林**

电话: 010-88005379

E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

**证券分析师: 薛聪**

电话:

E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

**证券分析师: 刘子栋**

电话:

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

**联系人: 张玮航**

电话: 021-61761041

E-MAIL: zhangweihang@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**浙石化一期业绩超预期, 二期投产在即**
**● 2021 年上半年业绩大幅增长, 二季度环比持续增长**

2021 年上半年公司实现营业收入 844.16 亿, 同比+67.88%; 归母净利润 65.66 亿, 同比+104.69%。Q2 单季度实现营业收入 498.35 亿, 环比+44.11%; 归母净利润 39.45 亿, 环比+50.47%。

**● 浙石化一期推动业绩超预期, 二期投产在即**

业绩大幅增长主要受子公司浙石化带动, 上半年浙石化净利润达到 113.34 亿, 同比+153%, 超出市场预期。由于浙石化一期在 2020 年陆续投产达标, 因而去年同期并没有满负荷运行, 而今年在满负荷甚至超负荷的运行下, 浙石化产能得到良好释放, 并且在下游烯烃等化工品盈利恢复的行情下, 浙石化业绩大幅增长。

浙石化二期目前常减压装置、乙烯装置及部分下游装置处于试运行阶段, 其余装置试车工作正在稳步推进中, 有望在今年下半年投产运行贡献业绩, 届时业绩规模预计有翻番的可能。

**● 化纤板块业绩整体有所好转**

聚酯产业链方面, 公司化纤板块业绩有所好转, 毛利同比+107%, 毛利率也提升 2.45pct。细分来看, 长丝业绩大幅提升, 利润增长明显; PTA 出现明显下滑, 整体实现微利; PX 根据子公司中金石化的业绩情况, 也有比较明显的改善。

**● 新材料领域延伸, 远期有望成长为材料平台型公司**

除浙石化项目、中金项目的扩张以外, 公司还在积极布局下游新材料领域, 未来依托浙石化的原材料优势, 逐步向高附加值的精细化工品进行延伸。公司目前正在积极推进光伏级 EVA 的建设, 薄膜类产品也逐步在向中高端领域进行探索, 远期看有望成长为材料平台型公司。

**● 风险提示: 浙石化二期投产进度不达预期, 大宗商品价格下滑风险。**
**● 投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。**

预计 21-23 年归母净利润 139/174/205 亿元, 摊薄 EPS=2.06/2.58/3.04 元/股, 当前股价对应 PE=9.7/7.7/6.6x。首次覆盖, 给予“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

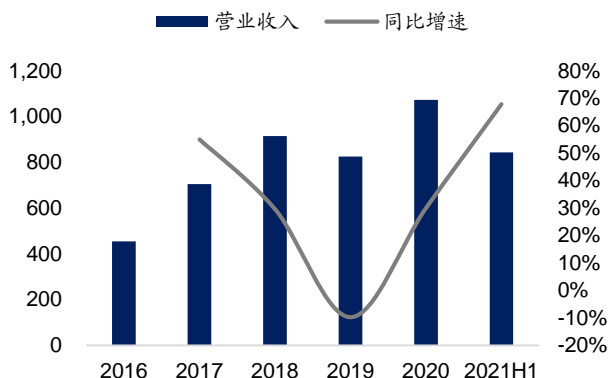
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	82,500	107,265	189,366	236,499	271,169
(+/-%)	-9.8%	30.0%	76.5%	24.9%	14.7%
净利润(百万元)	2207	7309	13901	17415	20540
(+/-%)	37.3%	231.2%	90.2%	25.3%	17.9%
摊薄每股收益(元)	0.35	1.08	2.06	2.58	3.04
EBIT Margin	4.8%	16.9%	19.7%	19.7%	20.0%
净资产收益率(ROE)	9.8%	19.8%	27.3%	25.5%	23.1%
市盈率(PE)	25.5	18.5	9.7	7.7	6.6
EV/EBITDA	46.5	13.1	6.4	4.8	4.2
市净率(PB)	5.58	3.65	2.65	1.98	1.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

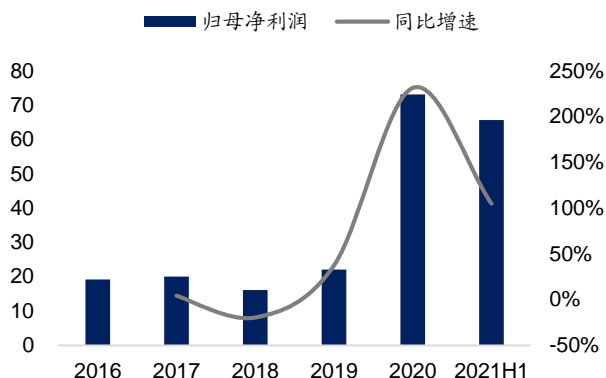
**业绩大幅增长。**2021年上半年公司实现营业收入844.16亿，同比+67.88%；归母净利润65.66亿，同比+104.69%。Q2单季度实现营业收入498.35亿，环比+44.11%；归母净利润39.45亿，环比+50.47%。

图 1: 荣盛石化营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

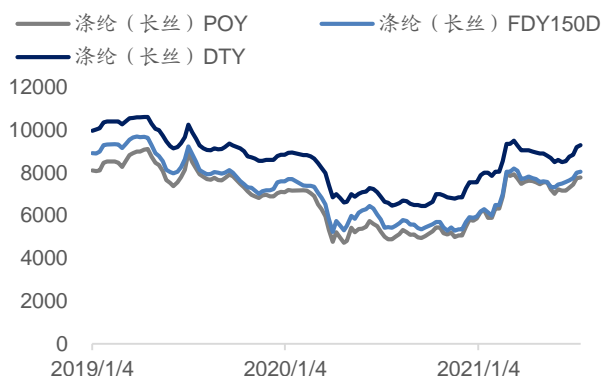
图 2: 荣盛石化归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

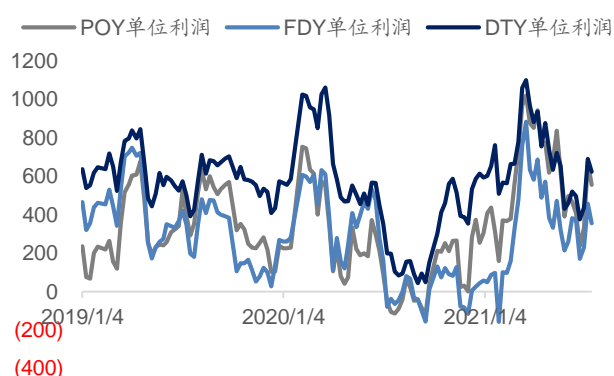
**聚酯长丝利润好转。**2021年上半年涤纶长丝价格平均7676元/吨，同比+15%；价差同比提升159元/吨。PTA价格平均4369元/吨，同比+16%；价差同比下降87元/吨。PX价格平均5877元/吨，同比+27%；价差同比减少125元/吨。

图 3: 涤纶长丝价格走势 (单位: 元/吨)



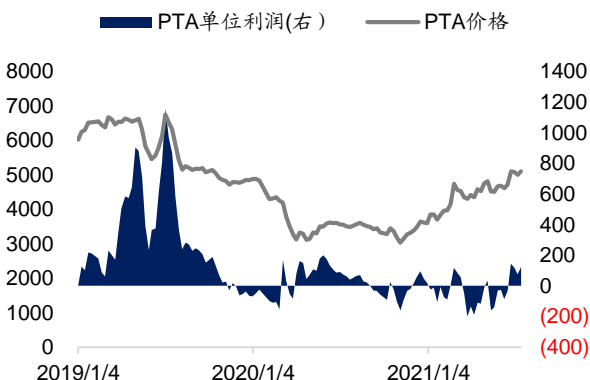
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 涤纶长丝利润走势 (单位: 元/吨)



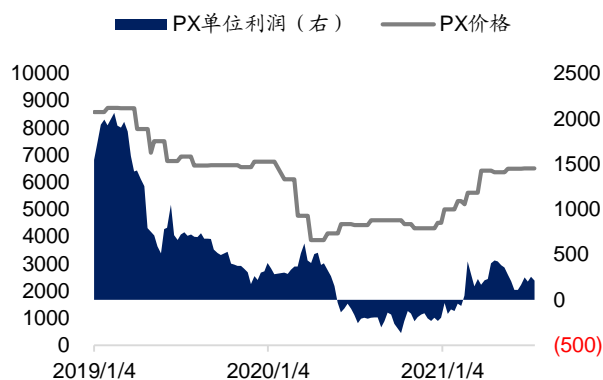
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: PTA 价格与价差走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: PX 价格与价差走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	10638	25000	30000	56342	营业收入	107265	189366	236499	271169
应收款项	3098	4819	6018	6901	营业成本	86122	140796	175830	201052
存货净额	23546	32488	40543	46729	营业税金及附加	2466	6628	8277	9491
其他流动资产	14640	25846	32279	37011	销售费用	116	208	260	298
<b>流动资产合计</b>	<b>52050</b>	<b>88281</b>	<b>108968</b>	<b>147110</b>	管理费用	473	4398	5435	6198
固定资产	174195	163059	149106	134676	财务费用	1549	3282	2646	1996
无形资产及其他	5807	5576	5345	5113	投资收益	1847	1000	1000	1000
投资性房地产	1458	1458	1458	1458	资产减值及公允价值变动	154	0	0	0
长期股权投资	8004	7998	7993	7987	其他收入	(1859)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>241515</b>	<b>266372</b>	<b>272870</b>	<b>296345</b>	营业利润	16681	35053	45050	53134
短期借款及交易性金融负债	57007	47638	14278	0	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	40372	44811	46601	42969	<b>利润总额</b>	<b>16683</b>	<b>35053</b>	<b>45050</b>	<b>53134</b>
其他流动负债	6035	16905	21097	24313	所得税费用	3311	8413	11263	13284
<b>流动负债合计</b>	<b>103415</b>	<b>109355</b>	<b>81976</b>	<b>67282</b>	少数股东损益	6063	12740	16373	19311
长期借款及应付债券	65470	65470	75470	85470	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7309</b>	<b>13901</b>	<b>17415</b>	<b>20540</b>
其他长期负债	2770	2719	2668	2617					
<b>长期负债合计</b>	<b>68240</b>	<b>68189</b>	<b>78138</b>	<b>88087</b>					
<b>负债合计</b>	<b>171655</b>	<b>177544</b>	<b>160115</b>	<b>155369</b>					
少数股东权益	32894	37961	44473	52154					
股东权益	36966	50867	68282	88822					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>241515</b>	<b>266372</b>	<b>272870</b>	<b>296345</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	7309	13901	17415	20540
资产减值准备	(4)	25	(1)	(4)
折旧摊销	5335	11357	14248	14729
公允价值变动损失	(154)	0	0	0
财务费用	1549	3282	2646	1996
营运资本变动	6354	(6586)	(9758)	(12272)
其它	997	5043	6514	7685
<b>经营活动现金流</b>	<b>19836</b>	<b>23739</b>	<b>28417</b>	<b>30678</b>
资本开支	(65118)	(13)	(63)	(63)
其它投资现金流	(42)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(66432)</b>	<b>(7)</b>	<b>(57)</b>	<b>(57)</b>
权益性融资	15929	0	0	0
负债净变化	4023	0	10000	10000
支付股利、利息	(6112)	0	0	0
其它融资现金流	32602	(9369)	(33360)	(14278)
<b>融资活动现金流</b>	<b>44354</b>	<b>(9369)</b>	<b>(23360)</b>	<b>(4278)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(2241)</b>	<b>14362</b>	<b>5000</b>	<b>26342</b>
货币资金的期初余额	12878	10638	25000	30000
货币资金的期末余额	10638	25000	30000	56342
企业自由现金流	(38931)	33132	39449	42991
权益自由现金流	(2305)	21269	14105	37216

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.08	2.06	2.58	3.04
每股红利	0.91	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.48	7.54	10.12	13.16
ROIC	9%	15%	18%	21%
ROE	20%	27%	26%	23%
毛利率	20%	26%	26%	26%
EBIT Margin	17%	20%	20%	20%
EBITDA Margin	22%	26%	26%	25%
收入增长	30%	77%	25%	15%
净利润增长率	231%	90%	25%	18%
资产负债率	85%	81%	75%	70%
息率	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	18.5	9.7	7.7	6.6
P/B	3.7	2.7	2.0	1.5
EV/EBITDA	13.1	6.4	4.8	4.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032