

荣盛石化 (002493)

公司研究/调研简报

从炼化企业向新材料及精细化工平台迈进

—荣盛石化调研简报

调研简报/石油石化

2021年10月08日

一、分析与判断

短期来看，量价齐升，21H2 业绩将继续增长

浙石化二期产能释放叠加产品价格上涨，21H2 业绩有望继续高增。(1) 浙石化二期产能释放，业绩从 Q3 开始逐步体现。据公司 2021 年中报披露，浙石化二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已于 2020 年 11 月 1 日投入运行，并处于产量稳步攀升中。据浙石化一期装置从投入运营到满产的时间周期约为半年到一年及考虑到疫情对项目施工进度的影响，我们认为，浙石化二期有望在 2021 年年底全部投产并快速满负荷运行。此外，根据中报披露，浙石化二期项目贡献的业绩并未体现在 2021 上半年的业绩中，而有望从 21Q3 起逐步体现；因此，我们认为公司 21H2 的业绩将高于 21H1。(2) 产品价格上涨，价差扩大，公司盈利能力持续提升。公司产品横跨石油-化工-化纤三个品类。从分行业的 PPI 当月同比数据看，8 月石油/化学/纺织行业 PPI 分别同比+28.6%/+15.1%/+6.8%，继续保持增长态势；同时，由于公司配有炼化项目，各产品得原材料基本自给自足，可充分享受价格提升带来得价差扩大。综上所述，我们认为，受益于量价齐升，公司 21H2 业绩将高于 21H1。

中长期来看，依托大炼化提供的原材料平台，公司将逐步从炼化企业向新材料及精细化工的综合性平台企业迈进

公司依托大炼化项目提供的原材料，积极扩展新材料及精细化工产品。根据公告，我们梳理了公司未来向下游扩展的几条产品线：(1) 聚酯板块：传统板块，强于 PTA 和 PX。公司现有涤纶长丝产能 129 万吨/年，聚酯瓶片参控股产能 300 万吨/年和聚酯薄膜产能 25 万吨/年，浙石化二期项目投产后，公司合计控股 PX 产能 960 万吨/年。此外，公司拥有参控股 PTA 产能 1650 万吨/年。(2) 聚烯烃：依托浙石化炼化项目，布局大型乙烯项目，扩展多种乙烯下游产品。浙石化二期项目投产后公司将拥有乙烯产能 280 万吨/年，苯乙烯产能 190 万吨/年。(3) 工程塑料(PC)：形成全产业链布局的 PC 产品。浙石化的两期工程共规划了合计为 52 万吨/年的聚碳酸酯产能；并且一期项目设计苯酚产能 21 万吨/年，丙酮产能 14 万吨/年，二期项目设计苯酚产能 8 万吨/年；(4) EVA 等新能源板块：乘新能源之风，布局相关材料。浙石化二期规划了 10/30 万吨的 EVA/LDPE 联产产能，预计将于 21 年底试生产。(5) 橡胶板块：浙石化二期配备有丁二烯生产装置，投产后可将产业链进一步延伸至 SBS、ABS 等橡胶领域。

二、投资建议

预计公司 21-23 年营收为 1796.8/2278.0/2598.2 亿元，EPS 为 1.48/1.94/2.25 元，对应 PE 为 12.7/9.7/8.3 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 19.7 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。

三、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

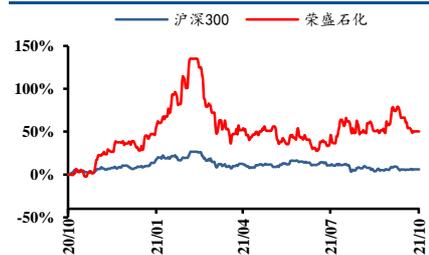
维持评级

当前价格： 18.8 元

交易数据 2021-9-30

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)	1,904
流通市值(亿元)	1,786

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):炼化项目产量爬坡驱动业绩高增
2. 荣盛石化(002493):浙石化二期投产+聚酯景气度向上，盈利高增

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	179,583	227,801	259,821
增长率 (%)	30.0%	67.4%	26.8%	14.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,309	14,987	19,633	22,817
增长率 (%)	231.2%	105.1%	31.0%	16.2%
每股收益 (元)	1.14	1.48	1.94	2.25
PE (现价)	16.5	12.7	9.7	8.3
PB	3.4	3.7	2.7	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	179,583	227,801	259,821
营业成本	86,122	137,888	171,672	193,537
营业税金及附加	2,466	1,855	3,002	4,027
销售费用	116	1,114	1,270	1,114
管理费用	473	769	1,018	1,139
研发费用	1,964	2,434	3,322	4,022
EBIT	16,125	35,523	47,518	55,982
财务费用	1,549	7,786	8,791	9,457
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	29,072	40,209	48,140
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	16,683	29,077	40,213	48,144
所得税	3,311	4,153	5,932	7,435
净利润	13,372	24,925	34,282	40,709
归属于母公司净利润	7,309	14,987	19,633	22,817
EBITDA	21,461	41,239	54,343	64,289
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	10638	28400	59732	90961
应收账款及票据	1350	3324	4006	4433
预付款项	3555	5746	7220	8090
存货	23546	39255	45464	50448
其他流动资产	10580	10580	10580	10580
流动资产合计	52050	91221	131056	169508
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	318498	397501	475402
短期借款	45691	45691	45691	45691
应付账款及票据	40372	62455	80721	89842
其他流动负债	326	326	326	326
流动负债合计	103415	128245	147967	157931
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	223713	268435	298399
股本	6750	10126	10126	10126
少数股东权益	32894	42831	57480	75372
股东权益合计	69860	94785	129066	177003
负债和股东权益合计	241515	318498	397501	475402

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%	67.4%	26.8%	14.1%
EBIT 增长率	442.9%	120.3%	33.8%	17.8%
净利润增长率	231.2%	105.1%	31.0%	16.2%
盈利能力				
毛利率	19.7%	23.2%	24.6%	25.5%
净利润率	6.8%	8.3%	8.6%	8.8%
总资产收益率 ROA	3.0%	4.7%	4.9%	4.8%
净资产收益率 ROE	19.8%	28.8%	27.4%	22.5%
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	2.3
每股净资产	5.5	5.1	7.1	10.0
每股经营现金流	3.4	4.0	5.9	6.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.5	12.7	9.7	8.3
PB	3.4	3.7	2.7	1.9
EV/EBITDA	12.9	7.1	5.3	4.3
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	24,925	34,282	40,709
折旧和摊销	5,378	5,715	6,824	8,307
营运资金变动	2,447	3,438	11,218	2,741
经营活动现金流	23,103	40,839	60,166	60,522
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	17,763	31,331	31,229

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发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，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。