

证券研究报告—动态报告

基础化工

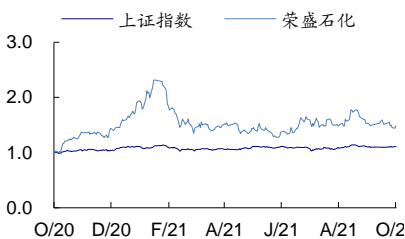
化学纤维

荣盛石化(002493)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月27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)	189,347/177,618
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12个月最高/最低(元)	46.88/15.70

相关研究报告:

《荣盛石化-002493-2021年中报点评:浙石化一期业绩超预期,二期投产在即》——2021-08-16
 《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
业绩符合预期,浙石化持续放量
● 2021年前三季度业绩大幅增长,三季度环比略有下滑

2021年前三季度公司实现营业收入1293.57亿,同比+66.66%;归母净利润101.22亿,同比+79.08%。Q3单季度实现营业收入449.41亿,环比-9.82%;归母净利润35.55亿,环比-9.87%。

● 浙石化带动业绩增长,聚酯三季度有所拖累

我们判断,公司前三季度的业绩增长主要得益于浙石化一期项目的稳定运行。浙石化二期投产在即,由于二期在化工品有更深的加工能力,产品附加值高于一期,因此投产后有望带来更高的业绩增长。

公司第三季度业绩环比有所下滑,我们判断可能是由于长丝利润下滑的拖累。我们估算,涤纶长丝第三季度POY价差环比-343元/吨、FDY价差环比-168元/吨、DTY价差环比-137元/吨。

● 大炼化下游延伸,远期有望成长为材料平台型公司

公司目前正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。

● 大炼化利润长期有望得到保障

成本端:“双碳”政策的实施下,国内煤价有望长期维持高位,给石脑油路线装置盈利提供保障。

供给端:《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案(2021~2025年)》提出,“严禁新建1000万吨/年以下常减压、新建炼油项目实施产能减量置换”等要求,意味着未来国内炼化供给将逐步收缩,同时大炼化作为石化行业的先进产能,或许存在增量的可能。

● 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: 维持“买入”评级。

预计21-23年归母净利润139/174/205亿元,摊薄EPS=1.37/1.72/2.03元/股,当前股价对应PE=13.6/10.9/9.2x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

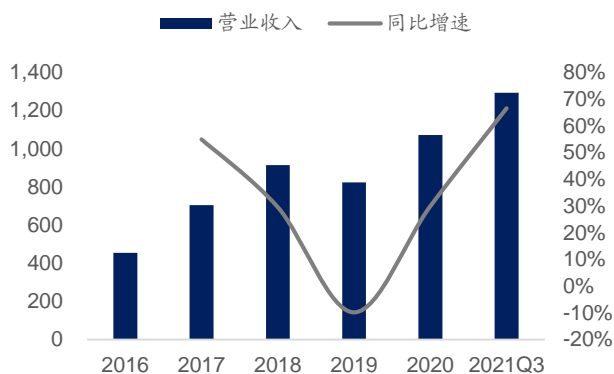
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	82,500	107,265	189,366	236,499	271,169
(+/-%)	-9.8%	30.0%	76.5%	24.9%	14.7%
净利润(百万元)	2207	7309	13901	17415	20540
(+/-%)	37.3%	231.2%	90.2%	25.3%	17.9%
摊薄每股收益(元)	0.35	1.08	1.37	1.72	2.03
EBIT Margin	4.8%	16.9%	19.7%	19.7%	20.0%
净资产收益率(ROE)	9.8%	19.8%	27.3%	25.5%	23.1%
市盈率(PE)	25.5	18.5	13.6	10.9	9.2
EV/EBITDA	46.5	13.1	7.5	5.7	5.0
市净率(PB)	5.58	3.65	3.72	2.77	2.13

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

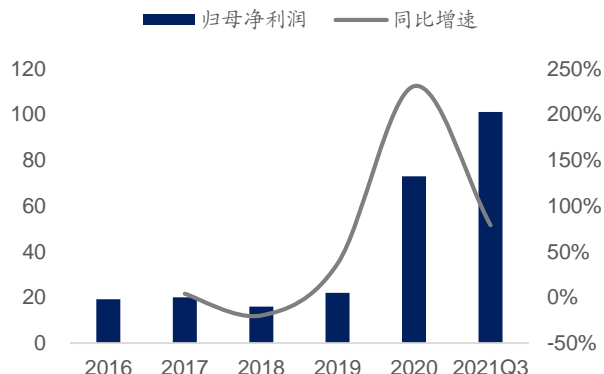
2021 年前三季度公司实现营业收入 1293.57 亿，同比+66.66%；归母净利润 101.22 亿，同比+79.08%。Q3 单季度实现营业收入 449.41 亿，环比-9.82%；归母净利润 35.55 亿，环比-9.87%。

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

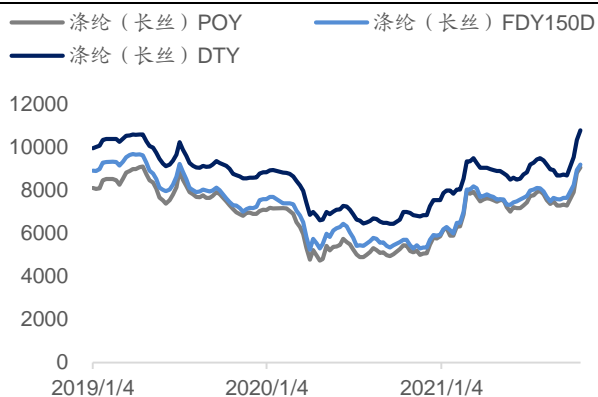
图 2：荣盛石化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

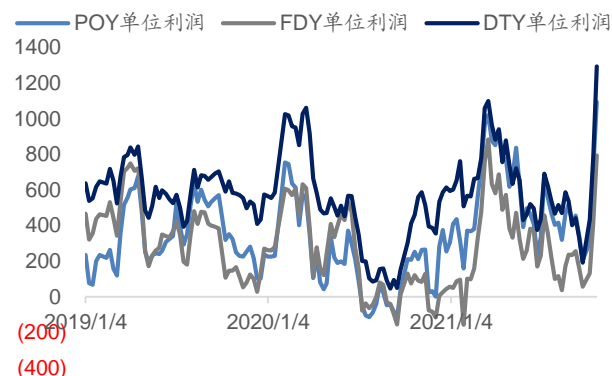
聚酯长丝利润下滑。我们估算，涤纶长丝第三季度 POY 价差环比-343 元/吨、FDY 价差环比-168 元/吨、DTY 价差环比-137 元/吨。

图 3：涤纶长丝价格走势（单位：元/吨）



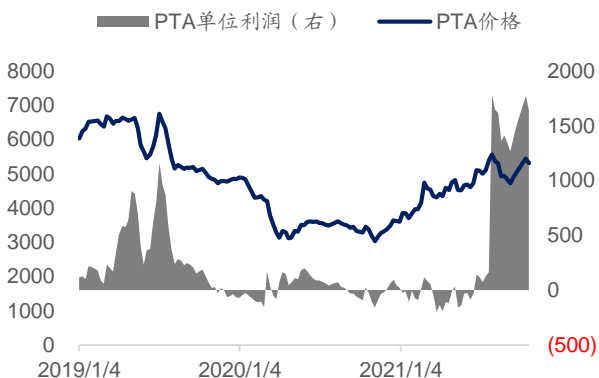
资料来源：中纤网、国信证券经济研究所整理

图 4：涤纶长丝利润走势（单位：元/吨）



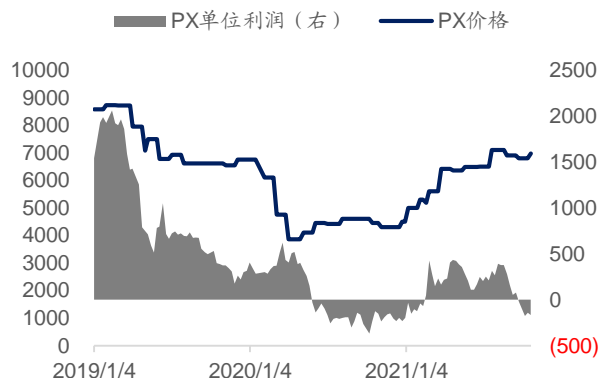
资料来源：中纤网、国信证券经济研究所整理

图 5：PTA 价格与价差走势（单位：元/吨）



资料来源：中纤网、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：中纤网、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
流动资产合计	52050	88281	108968	147110	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
资产总计	241515	266372	272870	296345	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	利润总额	16683	35053	45050	53134
其他流动负债	6035	16905	21097	24313	所得税费用	3311	8413	11263	13284
流动负债合计	103415	109355	81976	67282	少数股东损益	6063	12740	16373	19311
长期借款及应付债券	65470	65470	75470	85470	归属于母公司净利润	7309	13901	17415	20540
其他长期负债	2770	2719	2668	2617					
长期负债合计	68240	68189	78138	88087					
负债合计	171655	177544	160115	155369					
少数股东权益	32894	37961	44473	52154					
股东权益	36966	50867	68282	88822					
负债和股东权益总计	241515	266372	272870	296345					

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
经营活动现金流	19836	23739	28417	30678
资本开支	(65118)	(13)	(63)	(63)
其它投资现金流	(42)	0	0	0
投资活动现金流	(66432)	(7)	(57)	(57)
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)
融资活动现金流	44354	(9369)	(23360)	(4278)
现金净变动	(2241)	14362	5000	26342
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	1.37	1.72	2.03
每股红利	0.91	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.48	5.02	6.74	8.77
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	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	17.3	13.6	10.9	9.2
P/B	3.4	3.7	2.8	2.1
EV/EBITDA	12.7	7.5	5.7	5.0

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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