

证券研究报告

公司研究

点评报告

荣盛石化(002493.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

相关研究

《荣盛石化(002493.SZ): 450亿炼化盈利中枢, 8倍历史估值底部》2021.08.31

《荣盛石化(002493.SZ): 浙石化二期加快推进, 盈利和估值有望提升》2021.10.27

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

利润平稳增长, 浙石化二期投产贡献业绩

2022年5月9日

事件 1: 2022年4月25日, 荣盛石化发布2021年度报告, 2021年, 公司实现营业收入1770.24亿元, 同比增长65.03%; 实现归母净利润128.23亿元, 同比增长75.46%; 实现基本每股收益1.27元, 同比增长69.33%。其中, 2021年第四季度实现营业收入476.67亿元, 同比上升60.77%, 环比上升6.07%; 实现归母净利润27.02亿元, 同比上升63.09%, 环比下降24.01%, 实现扣非后归母净利润31.26亿元, 同比上升256.54%, 环比下降6.84%。

事件 2: 2022年4月28日, 荣盛石化发布2022年度第一季度报告。第一季度, 公司实现营业收入686.01亿元, 同比增长98.38%, 环比增长43.92%; 实现归母净利润31.16亿元, 同比增长18.85%, 环比增长15.33%; 实现基本每股收益0.31元, 同比增长19.23%。

点评:

- **石化产品价格走高, 全年利润稳步增长。**2021年, 全球新冠肺炎疫情仍在持续, 中国疫情防控成效显著, 经济持续向好, 石化产品需求回暖。国际油价震荡上行, 2021年, Brent原油年均价格71美元/桶, 同比增长63.8%, 成本端支撑强劲。2021年, POY、FDY、DTY、瓶级切片、PTA市场均价分别为6539.07元/吨、6690.75元/吨、7924.11元/吨、6027.58元/吨、4168.18元/吨, 同比增长31.69%、26.51%、24.93%、25.28%、30.29%。POY、FDY、DTY、瓶级切片、PTA市场年均加工价差(不含税)分别为1373.83元/吨、1525.51元/吨、2758.87元/吨、974.44元/吨、458.15元/吨, 分别同比+29.34%、+10.11%、+13.09%、-5.02%和-15.44%。在高油价支撑下, 炼化产品价格上涨, 价差走阔。报告期内, 炼化板块为公司业绩的主要贡献方, 公司炼油产品的毛利率为37.67%, 同比增加12.05个百分点; 化工产品毛利率为37.78%, 同比增加9.08个百分点; PTA毛利率1.07%, 同比下降5.86个百分点; 聚酯化纤薄膜毛利率为7.87%, 同比下降0.84个百分点。2021年四季度, 受油价、煤炭波动对产品价格的影响以及能耗双控政策的影响, 行业下行压力加大, 公司四季度归母净利润和扣非后归母净利润环比下降。
- **22Q1业绩稳步增长, 炼化价差缩窄。**2022年第一季度, 国际油价整体上行, Brent原油均价98美元/桶, 同比+59.7%, 环比+22.5%。成本端支撑强劲, 石化产品价格上涨。从炼化下游来看, 22Q1瓶级切片/POY/FDY/DTY市场平均加工价差(不含税)分别为1573.52、1110.54、1379.22、2476.08元/吨, 除瓶级切片外其他长丝价差都较2021年出现不同程度的收窄。因受国内疫情影响, 短期对PTA需求走低, PTA平均加工价差下降至394.24元/吨。油价的快速增长, 炼油炼化价差缩窄, 公司产品毛利承压。2022年第一季度, 公司毛利率为19.27%, 同比下降4.07个百分点, 环比下降5.15个百分点。第一季度公司营收实现高速增长, 主要得益于2022年1月浙石化二期全面投产。

- **浙石化二期全面投产，炼化全产业链完备提升产品附加值。**控股子公司浙石化的 4000 万吨炼化一体化项目一期在 2019 年底全面投产后，2020 年公司业绩实现逆势增长。2022 年 1 月 12 日，公司发布公告称控股子公司浙江石油化工有限公司 4000 万吨/年炼化一体化项目（二期）炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等已全面投料试车，打通全流程。项目二期投产后，浙石化新增 2000 万吨/年炼油能力、660 万吨/年芳烃和 140 万吨/年乙烯生产能力，一方面，有助于提高国内芳烃、烯烃及下游化工品生产技术和自给率，确保国内相关产业供应链安全；另一方面，为公司未来进一步发展下游高附加值新材料及精细化工产业提供充足的原料保障和拓展空间。
- **依托大炼化平台布局深加工项目，业绩成长确定性强。**二期和一期相比，二期在化工品收率、丰富度和产品附加值均较一期显著提升，例如：聚乙烯涵盖了低密度、高密度及线性低密度等产品，更有 EVA、聚碳酸酯、丁二烯等市场紧俏产品，产品利用率和附加值得到更进一步提高。此外，逸盛大化和海南逸盛瓶级切片项目和 rPET（回收再利用的 PET 瓶片）项目先后投产，宁波逸盛新材料 600 万吨/年 PTA 项目，宁波中金石化 20 万吨/年间二甲苯项目顺利产出产品，绍兴永盛科技光学膜及光伏背板薄膜在建项目投产。规划项目开建，盛元化纤二期 50 万吨项目、海南逸盛 250 万吨 PTA 项目和 180 万吨 PET 项目也在建设过程中。同时，浙石化新材料项目及多个新材料园区项目在积极推进过程中。相关项目收益有望在 2022-2024 年逐步释放，荣盛石化业绩成长确定性强。2022 年 4 月 29 日，浙石化二期工程产品结构优化丙烯腈联合装置节能报告获批，该项目利用浙石化一期基础设施及二期多余原料，新建 26 万吨/年丙烯腈装置、9 万吨/年 MMA 装置以及 36 万吨/年硫酸装置，进一步向下延伸公司炼化产业链，丰富产品结构，降低周期风险。
- **国家双碳政策频出，加快炼化行业优胜劣汰进程。**近期，中共中央、国务院发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，国务院发布《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知（国发〔2021〕23 号）》，国家发展改革委发布《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》和《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）》，推动石化行业碳达峰，严控新增炼油能力，到 2025 年国内一次加工能力控制在 10 亿吨以内，主要产品产能利用率提升至 80%以上。浙石化二期采用石化行业颠覆性“浆态床渣油加氢”工艺提升渣油转化能力，实现了对化石燃料的高效利用，同时对二氧化碳进行回收提纯参与原料合成，每年可实现二氧化碳减排 12 万吨。公司致力于绿色低碳转型，聚焦于“二氧化碳捕集和高附加值利用、尼龙 66 产业链技术、VOCs 治理技术”，并积极布局绿色项目：海南逸盛食品级再生聚酯瓶片项目、中金石化除锰除油项目、永盛科技光伏背板基膜等陆续投产。在供给侧发展受限的环境下，荣盛石化在中国炼化行业中的竞争力进一步增强。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 165、186 和 195 亿元，归母净利润增速分别为 28.3%、13.0%和 4.9%，

EPS (摊薄) 分别为 1.63、1.84 和 1.93 元/股, 对应 2022 年 5 月 9 日的收盘价, PE 分别为 8.75、7.74 和 7.38 倍。我们看好公司大炼化项目持续贡献收益, 依托于“大化工”平台发展化工新材料业务, 我们维持公司“买入”评级。

- **风险因素:** 原油价格短期大幅波动的风险; 需求恢复不及预期的风险; 炼化产能过剩的风险; 浙石化二期项目投产不及预期的风险; 公司在建项目建设进度不及预期的风险; 下游产品利润修复缓慢的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	107,265	177,024	383,573	436,604	461,590
增长率 YoY%	30.0%	65.0%	116.7%	13.8%	5.7%
归属母公司净利润 (百万元)	7,309	12,824	16,455	18,601	19,514
增长率 YoY%	231.2%	75.5%	28.3%	13.0%	4.9%
毛利率%	19.7%	26.5%	19.8%	19.6%	19.6%
净资产收益率ROE%	19.8%	26.3%	26.7%	24.3%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.75	1.27	1.63	1.84	1.93
市盈率 P/E(倍)	36.81	14.30	8.75	7.74	7.38
市净率 P/B(倍)	7.56	3.77	2.34	1.88	1.56

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 5 月 9 日收盘价

研究团队简介

陈淑娴，女，CFA，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。2021年荣获第19届新财富最佳分析师能源开采行业第五名，第9届Wind金牌分析师石化行业第一名，第9届Choice最佳分析师石化行业第二名，第3届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名，第3届CEIC与EMIS杰出成就分析师和非凡影响力团队；2020年入围第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，第8届Wind金牌分析师石化行业第四名，21世纪金牌分析师评选能源与材料领域最佳产业研究报告；2019年荣获第7届Wind金牌分析师石化行业第二名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。