

荣盛石化

002493

审慎增持 (维持)

新增乙烯项目获批有望贡献业绩增量，
项目从基础品向精细品进一步延伸

2022年08月16日

市场数据

市场数据日期	2022-08-15
收盘价(元)	16.40
总股本(百万股)	10,125.53
流通股本(百万股)	9,498.28
总市值(百万元)	166,058.61
流通市值(百万元)	155,771.81
净资产(百万元)	51,863.65
总资产(百万元)	349,522.95
每股净资产(元/股)	4.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】荣盛石化(002493)2022年一季报点评:原油成本传导顺畅,归母净利稳步增长,浙石化二期全面投产,下游加速布局未来可期》

2022-05-07

《【兴证化工】荣盛石化(002493)点评:浙石化二期全面投产,业绩有望保持增长》

2022-01-14

《【兴证化工】荣盛石化(002493)2021年三季报点评:涤纶盈利下滑,库存收益收窄致业绩环比略有回落,浙石化持续兑现业绩未来可期》

2021-10-27

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	177024	235796	262206	302061
同比增长	65.0%	33.2%	11.2%	15.2%
归母净利润(百万元)	12824	15972	18213	20831
同比增长	75.5%	24.6%	14.0%	14.4%
毛利率	26.5%	26.3%	26.2%	25.6%
净利率	13.4%	12.9%	13.2%	13.2%
净资产收益率	26.3%	25.2%	22.9%	21.2%
每股收益(元)	1.27	1.58	1.80	2.06
每股经营现金流(元)	3.31	5.45	4.97	5.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 荣盛石化发布公告,公司于8月12日收到浙江省发展和改革委员会下发的《关于浙江石油化工有限公司新增140万吨/年乙烯及下游化工装置(二期工程产品结构优化)项目核准的批复》,同意建设浙江石油化工有限公司新增140万吨/年乙烯及下游化工装置(二期工程产品结构优化)项目。
- **新增项目获批,有望贡献业绩增量,进一步提升炼化项目盈利能力。**此次获批项目总投资约344.85亿元,其中固定资产投资约289.86亿元。建设内容包括新建140万吨/年乙烯、80万吨/年乙二醇、27/60万吨/年PO/SM、40/25万吨/年苯酚丙酮、25万吨/年丁二烯抽提、35万吨/年高密度聚乙烯、38万吨/年聚醚多元醇、40万吨/年ABS、10万吨/年HRG胶乳、6万吨/年融聚丁苯&10万吨/年稀土顺丁橡胶、75万吨/年裂解汽油加氢、10万吨/年苯乙烯&3万吨/年乙苯抽提、30万吨/年醋酸乙烯、60万吨/年苯乙烯、20万吨/年碳酸乙烯酯(含24万吨/年乙二醇装置CO2回收)及其他配套装置及工程。其建设推进有望在扩大炼化项目产销规模的基础上,为下游高附加值新材料及精细化工产品提供充足原料及拓展空间,还可进一步降低成品油产出比例,实现炼油提质增效,助力低碳发展。
- **维持“审慎增持”的投资评级。**荣盛石化为PTA行业龙头企业,其参控股PTA产能约1900万吨/年,权益产能约905万吨/年。伴随2019年底浙江石化4000万吨/年炼化一体化一期项目的全面投产,公司打通原油-燃料油/石脑油-PX-PTA-聚酯涤纶全产业链。浙江石化炼化项目规模、配套优势明显,产品种类丰富,不仅具有较强盈利能力,产品多元化亦有助公司抵御周期波动的风险。当前浙江石化二期项目已全面建成投产,下游新增140万吨/年乙烯及下游化工装置(二期工程产品结构优化)项目亦已获批,将助力浙石化产品附加值、产销规模进一步提升,盈利能力将进一步增强;同时公司依托浙石化平台继续深挖项目潜力,布局下游新能源、新材料领域,未来有望进一步提升公司综合盈利能力。我们维持公司2022年-2024年EPS预测为1.58元、1.80元、2.06元,维持“审慎增持”的投资评级。

风险提示: 聚酯涤纶终端需求不及预期的风险;国际原油价格大幅下行的风险;炼化项目进度不及预期的风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	89541	170855	234592	301037
货币资金	17682	85116	138983	189870
交易性金融资产	345	400	450	500
应收票据及应收账款	5411	5771	6417	7393
预付款项	3671	4863	5417	6295
存货	47110	57284	64072	75505
其他	15323	17420	19253	21474
非流动资产	247636	260792	275207	293313
长期股权投资	7591	7585	7657	7622
固定资产	123345	185043	222301	250131
在建工程	108547	59274	35637	25318
无形资产	5704	6207	6621	6917
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-3	-6	-9
其他	2448	2686	2997	3333
资产总计	337177	431647	509800	594350
流动负债	127341	157372	172242	193898
短期借款	37871	40000	42000	45000
应付票据及应付账款	60475	81625	90930	105661
其他	28995	35747	39312	43237
非流动负债	114592	150095	180559	205905
长期借款	109118	144118	174118	199118
其他	5474	5977	6441	6786
负债合计	241934	307467	352801	399802
股本	10126	10126	10126	10126
资本公积	10820	10820	10820	10820
未分配利润	27193	41422	57462	75812
少数股东权益	46405	60899	77427	96330
股东权益合计	95243	124180	156998	194547
负债及权益合计	337177	431647	509800	594350

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	12824	15972	18213	20831
折旧和摊销	6873	7728	10556	12689
资产减值准备	99	41	21	32
资产处置损失	-12	-15	-17	-20
公允价值变动损失	-147	-162	-178	-196
财务费用	2979	5535	4558	3715
投资损失	-611	-1071	-1047	-983
少数股东损益	10825	14494	16528	18903
营运资金的变动	2500	12131	1173	1015
经营活动产生现金流量	33565	55191	50331	56578
投资活动产生现金流量	-56841	-19481	-23563	-29361
融资活动产生现金流量	30837	31724	27098	23671
现金净变动	7746	67435	53866	50888
现金的期初余额	6592	17682	85116	138983
现金的期末余额	14339	85116	138983	189870

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	177024	235796	262206	302061
营业成本	130090	173670	193468	224810
税金及附加	8833	11790	13110	15103
销售费用	155	236	262	302
管理费用	683	943	1049	1208
研发费用	3915	4698	5168	5685
财务费用	2898	5535	4558	3715
其他收益	124	152	147	145
投资收益	611	1071	1047	983
公允价值变动收益	147	162	178	196
信用减值损失	-75	-35	-41	-44
资产减值损失	-24	-32	-31	-30
资产处置收益	12	15	17	20
营业利润	31246	40258	45906	52506
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	31251	40262	45910	52509
所得税	7602	9796	11170	12776
净利润	23648	30466	34740	39734
少数股东损益	10825	14494	16528	18903
归属母公司净利润	12824	15972	18213	20831
BPS(元)	1.27	1.58	1.80	2.06

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	65.0%	33.2%	11.2%	15.2%
营业利润增长率	87.3%	28.8%	14.0%	14.4%
归母净利润增长率	75.5%	24.6%	14.0%	14.4%
盈利能力				
毛利率	26.5%	26.3%	26.2%	25.6%
净利率	13.4%	12.9%	13.2%	13.2%
ROE	26.3%	25.2%	22.9%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	71.8%	71.2%	69.2%	67.3%
流动比率	0.70	1.09	1.36	1.55
速动比率	0.33	0.72	0.99	1.16
营运能力				
资产周转率	61.2%	61.3%	55.7%	54.7%
应收账款周转率	5126.9%	4128.7%	4212.1%	4282.5%
存货周转率	367.9%	332.5%	318.5%	321.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.27	1.58	1.80	2.06
每股经营现金	3.31	5.45	4.97	5.59
每股净资产	4.82	6.25	7.86	9.70
估值比率(倍)				
PE	12.9	10.4	9.1	8.0
PB	3.4	2.6	2.1	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn