

# 22H1 油价高位业绩承压，新材料储备项目充足长期成长前景广阔

**荣盛石化 (002493)**

## 事件

**公司发布 2022 半年报：**22 年 H1 实现营收 1476.3 亿，环比增长 59.4%，同比增长 74.9%，归母净利润 53.7 亿元，环比下跌 14.2%，同比下跌 18.3%；实现扣非后归母净利 52.5 亿元，环比下跌 19.1%，同比下跌 11.8%。其中 Q2 单季实现归母净利润 22.5 亿元，环比下跌 27.8%，同比下跌 42.9%。

**公司规划投资新项目：**8 月 12 日，公司公告称浙石化新增 140 万吨乙烯及下游化工装置(二期工程产品结构优化)项目取得核准批复，项目投资额为 345 亿元；8 月 17 日，公司公告称将投资建设高性能树脂与高端新材料项目，项目投资额分别为 192 亿元与 641 亿元。

## 简评

上半年国际油价高位运行，成本大涨下公司业绩承压。

22 年 H1 实现营收 1476.3 亿，环比+59.4%，同比+74.9%，归母净利润 53.7 亿元，环比-14.2%，同比-18.3%；实现扣非后归母净利润 52.5 亿元，环比-19.1%，同比-11.8%。其中 Q2 单季实现营业收入 79 亿元，环比+15.2%，同比+58.6%；归母净利润 22.5 亿元，环比-27.8%，同比-42.9%；销售毛利率为 14.72%，环比 Q1 毛利率-4.55 pct；销售净利率为 4.82%，环比 Q1 毛利率-3.51 pct。产品方面，炼油产品、化工产品、PTA 以及聚酯长丝薄膜营业收入分别为 466.7 亿元、572.8 亿元、259.3 亿元和 70.3 亿元。环比+85.3%、+58.4%、+98.1%、-8.7%，同比+70.3%、+77.4%、+214.4%、+7.3%；毛利率分别为 28.14%、18.07%、2.02%、4.77%，同比-2.51 pct、-21.09 pct、+1.09 pct、-5.71 pct。公司 2022 年 H1 炼化产品、化工产品营业收入上升主要系浙石化二期投产，PTA 产品营收上升原因为浙江逸盛新材料项目投产。公司净利润下降原因主要为 2022 年二季度，国际油价进一步上涨，公司承压明显，2022 年 Q2 布油均价 112 美元/桶，环比 Q1 的 97.7 美元/桶上涨 14.6%，相比 21 年平均 70.8 美元/桶上涨 58.3%；PX、PTA 和涤纶长丝 FDY 平均价格分别为 1256 美元/吨、6655 元/吨、8807 元/吨，环比分别+16.0%、+18.6%、+8.0%，同比分别+46.5%、+43.2%、+16.7%。PX 价差、PTA 价差和 FDY 价差分别为 383 美元/吨、338 元/吨、1433 元/吨，环比+107.5%、-12.3%、-10.3%，同比+57.5%、-22.4%、-23.5%。7 月至今布油均价为 103.22 美元/桶，环比 Q2 均价-7.8%。随着油价下行逐渐向下游传导，公司炼化产品与化工产品价差有望迎来反转。

**维持**
**买入**
**邓胜**

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执业编号：S1440518030004

**研究助理：彭岩**

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 19 日

当前股价：15.22 元

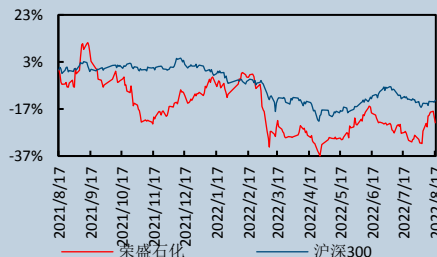
目标股价 6 个月：26.5 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	6.13/6.87	9.21/2.62	-23.08/-8.42
12 月最高/最低价 (元)			23.33/12.18
总股本 (万股)			1,012,552.5
流通 A 股 (万股)			949,828.13
总市值 (亿元)			1,560.34
流通市值 (亿元)			1,463.69
近 3 月日均成交量 (万股)			3,469.04
主要股东			
浙江荣盛控股集团有限公司			61.46%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 22.05.02 【中信建投化工及能源开采】荣盛石化 (002493):21 年业绩符合预期，新材料项目有序推进成长型显著
- 22.02.07 【中信建投化工】荣盛石化 (002493):产品价格波动影响 Q4 业绩，浙石化二期全面投产未来增长可期

## 大炼化为基础，千亿资本开支规划打开下游新材料成长空间

依托浙石化带来的原料保障优势，公司近年来瞄准新能源高端材料领域，加快布局 EVA、DMC、PC 和 ABS 等一系列下游新材料产品，产品链不断拓展丰富。其中，EVA 在光伏装机量提速下需求景气不断上升，截止 8 月 16 日，光伏级 EVA 价格 2.8 万元/吨，相较于年初+53%，相比去年均价+29%，产品盈利能力显著提升。

8 月 12 日，公司公告称新增 140 万吨/年乙烯及配套项目获批，下游包含 30 万吨/年醋酸乙烯、38 万吨聚醚多元醇等产品，总投资额 345 亿元；8 月 17 日，公司公告称将投资建设高性能树脂与高端新材料项目，分别投资 192 亿元与 641 亿元，新增 40 万吨 EVA、120 万吨 ABS 等高端树脂，以及 35 万吨/年  $\alpha$ -烯烃，40 万吨 POE 装置等高端新材料，进一步对 4000 万吨炼油挖潜增效，未来近千亿的资本开支规模将进一步增强公司长期发展动力。

### 年内两次公布股权回购计划，彰显长期发展信心。

2022 年 3 月，发布公告拟回购 10-20 亿元股份，用于公司可转债及员工激励，该股权回购已于 8 月 2 日完成，共计回购股票数量 1.36 亿股，总金额 19.9 亿。8 月 4 日，公司公告进一步的回购计划，拟以不超过 20 元/股的价格回购 10-20 亿元股份，回购期限为 12 个月，将主要用于公司可转债。公司年内连续两次公告股权回购计划，彰显了公司对未来长期发展的信心。

**盈利预测与估值：**今年以来油价高位，公司成本毛利承压，下调今年归母净利润至 132 亿元，预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 132、191、215 亿元，对应 PE 分别为 11.9X、8.2X 和 7.2X。考虑到公司新材料储备项目充足，公司未来具备高成长性。

**风险提示：**原油价格上涨；行业产能过剩；全球经济下行。

**图表1： 预测和比率**

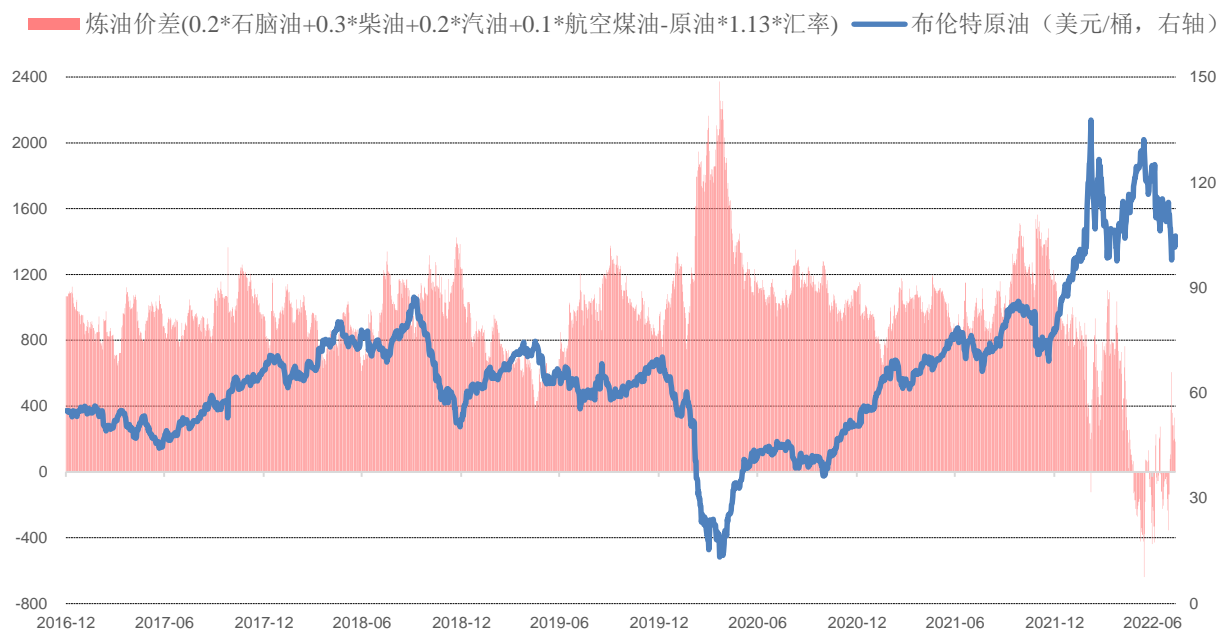
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	107265	177024	255082	297551	327617
增长率(%)	30.0	65.0	44.1	16.6	10.1
净利润(百万元)	7309	12824	13163	19123	21538
增长率(%)	231.2	75.5	2.6	45.3	12.6
ROE(%)	19.1	24.8	20.6	23.3	21.1
EPS(摊薄/元)	1.08	1.27	1.30	1.89	2.13
P/E(倍)	14.23	12.17	11.85	8.16	7.24
P/B(倍)	2.81	3.19	2.58	1.99	1.59

资料来源: Wind, 中信建投

**图表2：炼化产业链价格及价差**

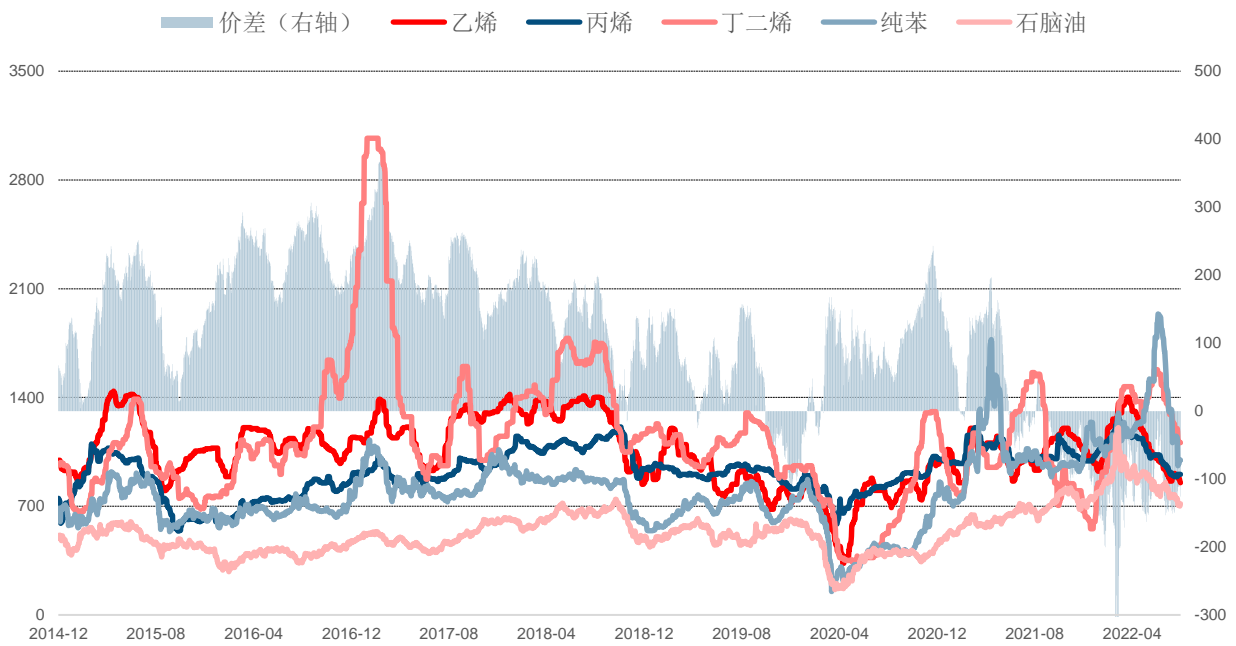
	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
石脑油裂解价差（美元/吨）	218	138	47	92	81	85	-10	-70	-159	-94
PX 价差（元/吨）	335	447	369	194	195	243	237	135	185	383
PTA（元/吨）	5166	6433	5753	3626	4147	4647	5077	4912	5612	6655
PTA 价差（元/吨）	660	939	886	590	266	435	553	561	384	337
MEG（元/吨）	7096	7226	4750	3839	5156	4966	5356	5575	5172	4888
涤纶长丝 POY（元/吨）	8352	9522	7936	5607	6867	7381	7525	7757	7859	8334
涤纶长丝 POY 价差（元/吨）	1496	1533	1373	1184	1548	1702	1338	1637	1286	956
涤纶长丝 FDY（元/吨）	8774	9868	8349	5975	6993	7547	7745	7932	8168	8,815
涤纶长丝 FDY 价差（元/吨）	1918	1879	1786	1550	1674	1867	1558	1812	1595	1,438
涤纶长丝 DTY（元/吨）	9927	11080	9542	7166	8554	8769	9025	9449	9414	9,593
涤纶长丝 DTY 价差（元/吨）	3071	3091	2979	2742	3235	3090	2838	3330	2840	2,215
美元兑人民币汇率	6.76	6.62	6.91	6.9	6.48	6.47	6.47	6.39	6.35	6.61

资料来源: Wind, 中信建投

**图表3：国内炼油主要产品价差**


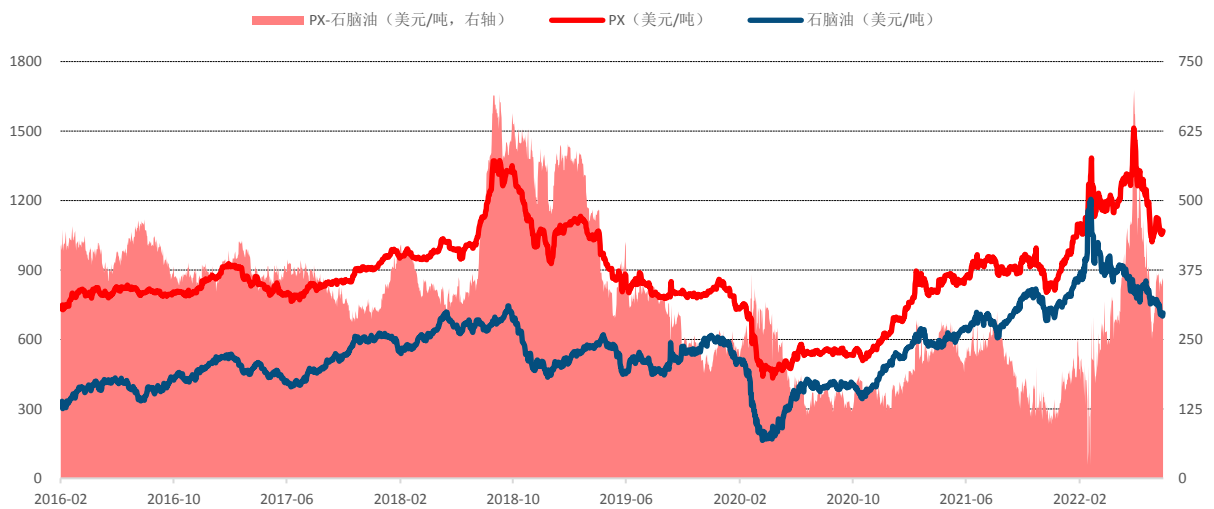
资料来源: Wind, 中信建投

图表4：石脑油裂解价差（单位：美元/吨）



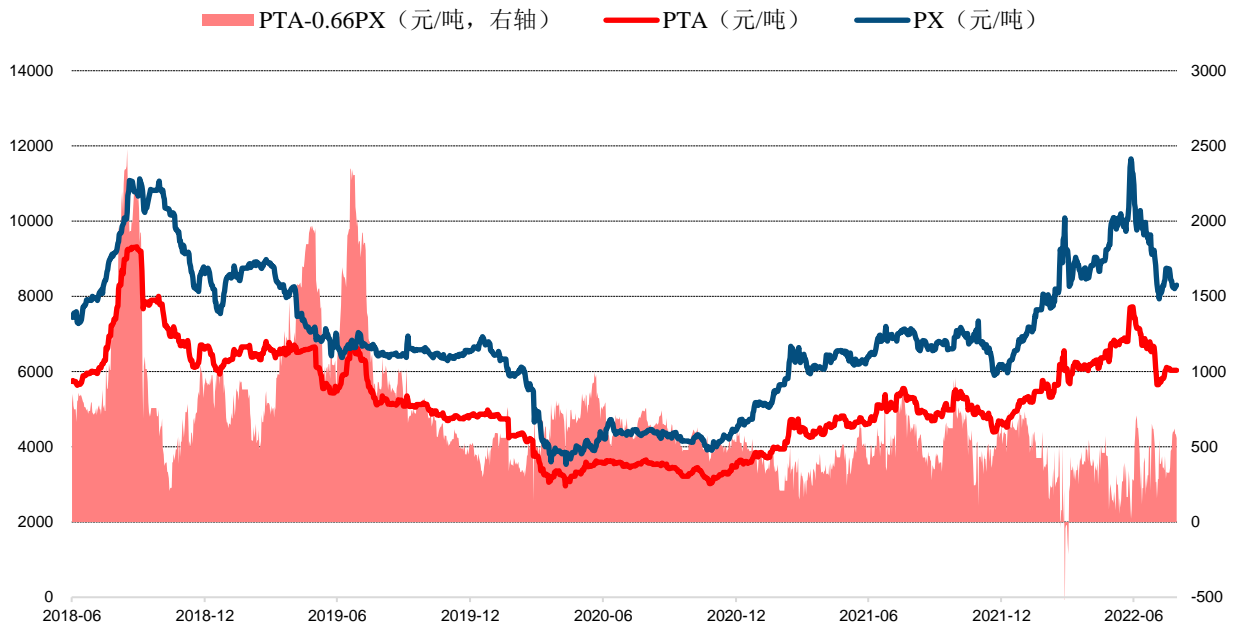
资料来源：Wind，中信建投

图表5：PX 价格及价差变动（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

图表6: PTA 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 研究助理

**邓胜：**能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

**彭岩：**天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk