荣盛石化（002493）

业绩同比大幅增长，浙石化和中金石化协同值得期待

买入（维持）

2021 年 02 月 01 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	82,500	119,270	190,547	219,341
同比（%）	-9.8%	44.6%	59.8%	15.1%
归母净利润（百万元）	2,207	7,412	10,109	14,452
同比（%）	50.3%	287.8%	40.7%	45.3%
每股收益（元/股）	0.33	1.10	1.50	2.14
P/E（倍）	115.07	34.26	25.12	17.57

事件：

公司发布业绩预告，预计 2020 年全年归母净利润 71~76 亿元，同比增加 221.72%~244.38%，扣非归母净利润 67~72 亿元，同比增长 240.6%-266.0%；其中 2020Q4 单季归母净利约 14.48~19.48 亿元，同比增加 301.25%~439.8%，环比下降 20.29%~40.75%。

投资要点

- **业绩同比大幅增长，但略低于市场预期。**四季度中金石化安排了全厂大修，该检修是中金石化自 15 年投产以来的首次大修，同时考虑到后续扩建装置的并线，周期略长。同时，逸盛大化也有安排年度检修。

- **浙石化的经营基本符合预期。**浙石化一期 2000 万吨/年炼化一体化项目于 2019 年底全面投产，浙石化二期 2000 万吨/年炼化一体化项目于 2020 年 11 月进入试生产。初步估计，浙石化四季度的经营和三季度持平略有改善。

- **浙石化的核心竞争力需要再认识。**浙石化是全球首个一次性规划，分布实施的超大规模炼化一体化项目，并且浙石化和毗邻的中金石化存在较好的协同。一方面，这种规模优势难以复制；另一方面，综合炼油、烯烃和芳烃的供求格局看，继续压缩炼油，扩产烯烃或将是产业未来的发展方向。

- **中金石化存在较大盈利提升空间。**中金石化副产大量的适合作为乙烯原料的轻组分，可能的改进方向是继续扩大芳烃规模，同时强化乙烯料的综合利用。

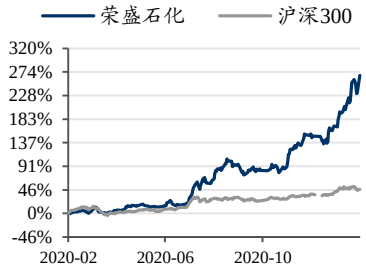
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020~2022 年营收分别为 1192.70 亿元、1905.47 亿元和 2193.41 亿元，归母净利分别为 74.12 亿元、101.09 亿元和 144.52 亿元，EPS 分别为 1.10 元、1.50 元和 2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 34X、25X 和 18X。考虑到浙石化二期和中金石化协同的盈利潜力，维持“买入”评级。

- **风险提示：**油价大幅波动；浙石化二期试车进度不及预期；化纤行业复苏程度不及预期。

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.62
一年最低/最高价	9.30/38.42
市净率(倍)	7.19
流通 A 股市值(百万元)	218806.74

基础数据

每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	72.27
总股本(百万股)	6750.35
流通 A 股(百万股)	5816.23

相关研究

1、《荣盛石化（002493）：银团保驾浙石化二期，期待中金石化进一步完善》2021-01-29

荣盛石化三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**55,596**	**51,337**	**75,847**	**95,610**
现金	12,878	15,679	15,056	45,460
应收账款	2,049	2,962	4,732	5,447
存货	26,585	17,388	54,488	26,741
其他流动资产	14,084	15,309	1,571	17,962
非流动资产	**126,991**	**164,372**	**192,092**	**195,925**
长期股权投资	6,732	8,450	10,248	12,117
固定资产	71,267	97,707	120,420	128,985
在建工程	43,185	51,819	54,315	46,991
无形资产	4,024	4,614	5,329	6,053
其他非流动资产	1,782	1,781	1,780	1,780
资产总计	**182,587**	**215,709**	**267,938**	**291,535**
流动负债	**81,172**	**107,076**	**144,609**	**161,532**
短期借款	30,042	30,042	30,042	30,042
应付账款	40,346	58,328	93,186	107,267
其他流动负债	10,784	18,706	21,381	24,223
非流动负债	**59,848**	**55,894**	**55,229**	**39,225**
长期借款	59,403	55,450	54,784	38,780
其他非流动负债	444	444	444	444
负债合计	**141,019**	**162,970**	**199,837**	**200,756**
少数股东权益	19,013	23,068	29,097	38,091
归属母公司股东权益	22,555	29,671	39,004	52,688
负债和股东权益	**182,587**	**215,709**	**267,938**	**291,535**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-2,052	42,497	13,292	71,493
投资活动现金流	-35,167	-40,777	-32,398	-9,414
筹资活动现金流	35,583	1,080	-1,517	-11,674
现金净增加额	-1,690	2,801	-20,623	50,404
折旧和摊销	1,789	3,922	5,226	6,183
资本开支	36,886	35,663	25,922	1,964
营运资本变动	-4,883	26,185	-7,600	44,800

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**82,500**	**119,270**	**190,547**	**219,341**
减:营业成本	76,869	102,159	166,986	188,717
营业税金及附加	513	578	759	923
营业费用	778	1,018	1,581	1,884
管理费用	1,370	1,947	3,924	4,809
研发费用	981	666	2,283	3,286
财务费用	943	1,450	76	-2,334
资产减值损失	-37	0	0	0
加:投资净收益	901	567	619	698
其他收益	184	197	246	203
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	**3,139**	**12,841**	**18,015**	**26,146**
加:营业外净收支	6	21	11	14
利润总额	**3,144**	**12,861**	**18,027**	**26,160**
减:所得税费用	187	1,394	1,888	2,714
少数股东损益	750	4,055	6,029	8,994
归属母公司净利润	**2,207**	**7,412**	**10,109**	**14,452**
EBIT	8,499	16,148	21,505	28,916
EBITDA	10,288	20,071	26,731	35,099

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.33	1.10	1.50	2.14
每股净资产(元)	3.34	4.33	5.71	7.74
发行在外股份(百万股)	6291	6750	6750	6750
ROIC(%)	8.1%	14.0%	14.7%	32.9%
ROE(%)	7.1%	21.9%	23.9%	26.0%
毛利率(%)	6.8%	14.3%	12.4%	14.0%
销售净利率(%)	2.7%	6.2%	5.3%	6.6%
资产负债率(%)	77.2%	75.6%	74.6%	68.9%
收入增长率(%)	-9.8%	44.6%	59.8%	15.1%
净利润增长率(%)	50.3%	287.8%	40.7%	45.3%
P/E	115.07	34.26	25.12	17.57
P/B	11.26	8.69	6.59	4.86
EV/EBITDA	34.67	17.98	14.47	9.46

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn