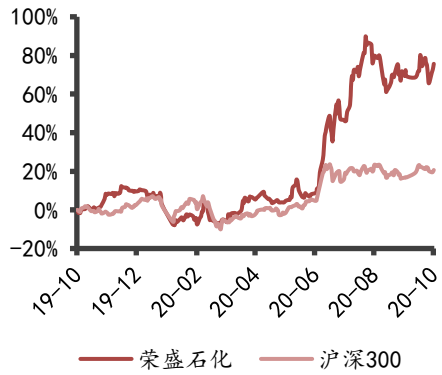
三季度业绩大幅增长，浙石化二期即将试运行

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-28
收盘价（元）	19.47
近 12 个月最高/最低（元）	21.56/9.30
总股本（百万股）	6750.35
流通股本（百万股）	5816.23
流通股比例（%）	86.16
总市值（亿元）	1314.29
流通市值（亿元）	1132.42

公司股价与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏
执业证书号：S0010520060004
电话：18811591551
邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊
执业证书号：S0010120080034
电话：13261762913
邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告：

《荣盛石化：炼化一期顺利投产、二期快速推进，步入成长路》2020.8.12

事件描述：

10 月 28 日，公司公告 2020 年第三季度报告。据公告，2020 前三季度公司实现营收 776.15 亿元，同比上升 30.10%；归母净利润 56.52 亿元，同比上升 206.17%；扣非后归母净利润 54.69 亿元，同比上升 264.40%；经营性现金流净额 371.03 亿元，同比减少 7.73%。

➢ 营收同比增长，单季度业绩符合预期

2020 前三季度，公司实现毛利润 177.63 亿元，同比增长 139.08 亿元，主要因为浙石化一期投产带来的业绩增量。前三季度，公司财务费用为 25.16 亿元，同比增加 260.62%，主要因为子公司浙石化本期利息支出；管理费用 98.68 亿元，同比减少 5.57%；销售费用 3.08 亿元，同比减少 49.69%，主要是公司执行新收入准则，本报告期销售运费列报至营业成本。公司经营活动净现金流 37.10 亿元，同比减少 7.73%，主要是公司及子公司本期支付票据保证金增加；筹资活动净现金流为 405.84 亿元，同比增加 60.72%，主要因为公司本期发行债券和非公开发行股份及子公司浙石化收到少数股东增资款，投资活动净现金流为-374.74 亿元，主要因为浙石化项目建设相关的现金支出增加。存货周转天数为 122.99 天，同比增加 86.72 天，经营稳定。公司应付票据及账款由去年同期 253.70 亿元增加到 290.72 亿元，主要是子公司应付工程款增加；应收票据及账款由去年同期 19.85 亿元减少至到 9.13 亿元，主要因为公司积极推动应收款的回收。公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为 356.33 亿元，同比增加 11.12%，在建工程 584.11 亿元，比上期期末增加 35.26%，主要因为公司浙石化项目的二期投资。

单季度来看，2020Q3 公司实现营收 273.33 亿元，同比增长 35.54%，环比下降 6.94%；归母净利润 24.44 亿元，同比增长 205.68%，环比增长 23.31%，基本符合预期。浙江石化一期炼化项目从 2019 年 5 月开始投入运行，2019 年 12 月全面投产，为公司带来了业绩增量，公司整体盈利能力大幅提高。

➢ 产品价格渡过低谷期，板块盈利能力回升

公司炼油产品板块未来将成为利润主要增长点，随着浙石化一期（2000 万吨）的投产与未来二期（2000 万吨）的建成，该板块的效益释放将愈加明显。公司大部分产品价格有所回暖，板块盈利能力有望继续回升。对二甲苯均价从 2020Q2 的 4037 元/吨上升到 2020Q3 的 4347 元/吨；苯乙烯华东均价从 Q2 的 5259 元/吨上升到 Q3 的 5350 元/吨，最新价继续反弹到 6465 元/吨；低密度聚乙烯均价从 Q2 的 6726 元/吨上升到 Q3 的 7431 元/吨，最新价继续反弹到 7600 元/吨；丙烯腈华东均价从 Q2 的 7391 元/吨上升到 Q3 的 8030 元/吨，最新价继续反弹到 9300 元/吨。PTA 20Q2 华东均价为 3399 元/吨，2020Q3 均价为 3500 元/吨，三季度价格有所回暖。

➢ 炼化项目二期即将试运行，公司未来业绩增量可期

浙江石化 4000 万吨炼化一体化项目总投资 173.1 亿元，是公司“原油-PX-PTA-涤纶长丝”全产业链布局的重要一环，目前一期 2000 万吨产能已经投产，开工率稳步提升，公司营收和净利润大幅提高，赚钱效应凸显。二期工程总投资 829 亿元，建设安装阶段已经达到高峰期，长周期设备采购已完成，大宗材料的采购框架协议已基本完成，设备、材料开始陆续到货，预计 2020Q4 开始试运行。该项目打通了化工产品上游的石油炼化，产业链进一步的完善使得公司整体规模效应更加显著，降低了成本并提升了效益。公司增量业务丰富，支撑公司未来业绩持续增长。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 74.96、119.81、163.86 亿元，同比增速为 239.7%、59.8%、36.8%。对应 PE 分别为 17.53、10.97 和 8.02 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；疫情影响持续的风险；季节性需求变化的风险；政策性影响风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	82500	138975	204245	235395
(+/-) (%)	-9.8%	68.5%	47.0%	15.3%
归母净利润	2207	7496	11981	16386
(+/-) (%)	37.3%	239.7%	59.8%	36.8%
EPS(元)	0.33	1.11	1.77	2.43
P/E	37.90	17.53	10.97	8.02

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	55596	50664	69800	83943
现金	12878	12878	12878	12878
应收账款	2049	2518	4350	5041
其他应收款	1201	2345	3161	3680
预付账款	3443	4070	6573	7575
存货	26585	18676	32853	44703
其他流动资产	9441	10176	9984	10065
非流动资产	126991	166480	206119	244268
长期投资	6732	6732	6732	6732
固定资产	71267	95023	119793	152763
无形资产	4024	5365	6182	7122
其他非流动资产	44967	59359	73412	77651
资产总计	182587	217143	275918	328211
流动负债	81172	103235	142041	167024
短期借款	30042	55627	65758	74830
应付账款	35567	29153	51889	65098
其他流动负债	15563	18455	24394	27095
非流动负债	59848	59848	59848	59848
长期借款	58403	58403	58403	58403
其他非流动负债	1444	1444	1444	1444
负债合计	141019	163083	201889	226872
少数股东权益	19013	24010	31998	42922
股本	6291	6291	6291	6291
资本公积	6688	6688	6688	6688
留存收益	9576	17072	29053	45439
归属母公司股东权益	22555	30050	42032	58418
负债和股东权益	182587	217143	275918	328211

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-2052	22798	38023	38105
净利润	2207	7496	11981	16386
折旧摊销	1789	3286	2341	2530
财务费用	885	6300	7193	7673
投资损失	-901	-695	-1021	-1177
营运资金变动	-6623	1411	9539	1767
其他经营现金流	9421	11086	10431	25544
投资活动现金流	-35167	-42084	-40960	-39504
资本支出	-36861	-42779	-41982	-40681
长期投资	-251	0	0	0
其他投资现金流	1945	695	1021	1177
筹资活动现金流	35583	19286	2938	1399
短期借款	5012	25586	10131	9072
长期借款	28077	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	2494	-6300	-7193	-7673
现金净增加额	-1690	0	0	0

利润表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	82500	138975	204245	235395
营业成本	76869	115209	168920	190920
营业税金及附加	513	1807	2655	3060
销售费用	778	695	1534	1722
管理费用	389	569	853	1018
财务费用	943	5914	6807	7287
资产减值损失	-37	-4	-1	-2
公允价值变动收益	-62	0	0	0
投资净收益	901	695	1021	1177
营业利润	3139	13931	22229	29950
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	3144	13931	22229	29950
所得税	187	1438	2260	2641
净利润	2957	12493	19969	27310
少数股东损益	750	4997	7988	10924
归属母公司净利润	2207	7496	11981	16386
EBITDA	4759	22314	30174	38380
EPS（元）	0.33	1.11	1.77	2.43

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-9.8%	68.5%	47.0%	15.3%
营业利润	38.0%	343.8%	59.6%	34.7%
归属于母公司净利润	37.3%	239.7%	59.8%	36.8%
获利能力				
毛利率（%）	6.8%	17.1%	17.3%	18.9%
净利率（%）	2.7%	5.4%	5.9%	7.0%
ROE（%）	9.8%	24.9%	28.5%	28.0%
ROIC（%）	2.0%	9.7%	12.1%	13.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	77.2%	75.1%	73.2%	69.1%
净负债比率（%）	339.3%	301.7%	272.7%	223.9%
流动比率	0.68	0.49	0.49	0.50
速动比率	0.31	0.27	0.21	0.19
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.64	0.74	0.72
应收账款周转率	40.26	55.20	46.95	46.69
应付账款周转率	2.16	3.95	3.26	2.93
每股指标（元）				
每股收益	0.33	1.11	1.77	2.43
每股经营现金流薄）	-0.30	3.38	5.63	5.64
每股净资产	3.34	4.45	6.23	8.65
估值比率				
P/E	37.90	17.53	10.97	8.02
P/B	3.71	4.37	3.13	2.25
EV/EBITDA	33.95	10.38	8.02	6.54

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏，首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古　武，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。