荣盛石化(002493)

公司研究/点评报告

毛利率大幅提升，净利同比增长 206%

—荣盛石化 2020 年三季报点评

点评报告/石化行业　　2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

2020 年 10 月 29 日公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度营收 776 亿元，同比增长 30%，归母净利 57 亿元，同比增长 206%，归母扣非净利 55 亿，同比增 264%。

二、分析与判断

➢ 毛利率大幅提升，净利同比增长 206%

据公司公告，2020 年前三季度营收 776 亿元，同比增长 30%，归母净利 57 亿元，同比增长 206%。我们判断营收和净利的快速增长主要是浙石化一期 2000 万吨炼油项目投产所致，并且炼油毛利率要远高于原有主业的综合毛利率。从公告数据看，本报告期综合毛利率为 22.89%，同比大幅提升 16.43 个百分点。我们判断四季度随着下游需求的回暖以及二期 2000 万吨炼油项目的投产，公司盈利能力有望稳步提升。

➢ 成本优势、规模优势、产业链及区位优势等打造牢固护城河。

成本优势：公司项目投产时机准确，投融资能力卓越，成本控制能力优秀。中金石化芳烃装置与国内同等规模的装置相比，节省成本约 40 亿，大幅降低了单位投资成本；公司通过完成 40 亿元定增，减少了贷款利息支出，降低了财务成本；装置的自动化水平较高，减少了人力成本；利用副产品氢气将燃料油加工成石脑油，降低了生产成本。

规模优势：公司各类主要产品的生产规模在同行业中居于领先地位，生产规模的扩大有利于提高生产装置运行及产品质量的稳定性、提高生产效率、降低单位投资成本及单位能耗，从而使公司产品更具市场竞争力。公司生产规模较大，每年都需要采购大量原材料，因而具备较强的原材料采购议价能力。公司 PX 产能力 560 万吨/年，约占 2019 年全国总产能的 22.5%；公司控股和参股 PTA 产能共计约 1,350 万吨，规模居全球首位。

产业链配套优势：公司经过多年的发展和完善，具备了“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”产业链一体化的竞争优势。通过产业链延伸，上下游相互配套，有助于降低公司主营业务成本，也提高了公司的持续盈利能力和抗风险能力。

区位优势：公司炼化和 PTA 基地分布在“环渤海经济圈”的大连、“长三角经济圈”的宁波以及“海上丝绸之路”的海口。公司所在地是国内纺织产业基地和全国化纤原料、面料、服装生产的重点产业集群。区位优势为公司化纤产品的生产销售带来极大便利。

➢ 政策推动下未来石化行业供需格局有望持续改善

2019 年，中国的炼油能力已超过 8.5 亿吨/年，产能利用率约为 76%，产能利用率水平较低。2019 年 11 月 6 日，国家发改委发布《产业结构调整指导目录(2019 年本)》，自 2020 年 1 月 1 日起施行。石化化工领域被列入限制类的有新建 1000 万吨/年以下常减压、150 万吨/年以下催化裂化、100 万吨/年以下连续重整(含芳烃抽提)等。未来随着需求复苏以及落后产能的淘汰，石化行业供需格局有望持续改善。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.23 元、1.94 元、2.62 元，对应 PE 分别为 15.8 倍、10.0 倍、7.4 倍。当前石化行业可比公司平均估值为 17 倍，考虑到公司未来两年产能投放带来业绩高增长，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

成品油及化工产品价格下跌；公司产能投放速度放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　19.47

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低(元)	21.56/9.40
总股本（百万股）	6750.35
流通股本（百万股）	5816.23
流通股比例（%）	86%
总市值（亿元）	1314.29
流通市值（亿元）	1132.42

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1,《荣盛石化（002493）19 年年报点评报告：浙石化一期投产，公司 19 年净利同比增长 37%》20200422

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	82,500	103,767	140,490	172,218
增长率（%）	-9.8%	25.8%	35.4%	22.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,207	8,303	13,095	17,712
增长率（%）	37.3%	276.2%	57.7%	35.3%
每股收益（元）	0.35	1.23	1.94	2.62
PE（现价）	55.6	15.8	10.0	7.4
PB	5.4	4.6	3.5	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	82,500	103,767	140,490	172,218
营业成本	76,869	83,934	111,577	135,119
营业税金及附加	513	645	873	1,070
销售费用	778	853	1,206	1,506
管理费用	389	489	662	811
研发费用	981	1,234	1,670	2,047
EBIT	2,970	16,613	24,502	31,663
财务费用	943	3,599	3,516	2,955
资产减值损失	(37)	0	0	0
投资收益	901	636	748	761
营业利润	3,139	13,913	21,946	29,690
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	3,144	13,921	21,956	29,698
所得税	187	2,088	3,293	4,455
净利润	2,957	11,833	18,663	25,243
归属于母公司净利润	2,207	8,303	13,095	17,712
EBITDA	4,759	20,949	28,700	35,439

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	12878	2141	2944	52260
应收账款及票据	2049	2398	3352	4122
预付款项	3443	2975	4346	5368
存货	26585	9903	38442	20036
其他流动资产	9139	9139	9139	9139
流动资产合计	55596	29144	60637	94766
长期股权投资	6732	7368	8116	8877
固定资产	71267	71267	71267	71267
无形资产	4024	4857	5442	6093
非流动资产合计	126991	126197	125420	125152
资产合计	182587	155342	186056	219917
短期借款	30042	0	0	0
应付账款及票据	40346	25330	40473	53570
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	81172	36374	52747	67210
长期借款	58403	66403	66403	66403
其他长期负债	1444	1444	1444	1444
非流动负债合计	59848	67848	67848	67848
负债合计	141019	104222	120595	135058
股本	6291	6750	6750	6750
少数股东权益	19013	22543	28111	35643
股东权益合计	41568	51120	65462	84860
负债和股东权益合计	182587	155342	186056	219917

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-9.8%	25.8%	35.4%	22.6%
EBIT 增长率	-5.0%	459.3%	47.5%	29.2%
净利润增长率	37.3%	276.2%	57.7%	35.3%
盈利能力				
毛利率	6.8%	19.1%	20.6%	21.5%
净利润率	2.7%	8.0%	9.3%	10.3%
总资产收益率 ROA	1.2%	5.3%	7.0%	8.1%
净资产收益率 ROE	9.8%	29.1%	35.1%	36.0%
偿债能力				
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.4	1.1
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.8
资产负债率	0.8	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	8.6	5.4	6.4	6.8
存货周转天数	77.5	77.5	77.5	77.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.4	1.2	1.9	2.6
每股净资产	3.6	4.2	5.5	7.3
每股经营现金流	(0.3)	3.1	1.7	9.1
每股股利	0.1	0.4	0.6	0.9
估值分析				
PE	55.6	15.8	10.0	7.4
PB	5.4	4.6	3.5	2.7
EV/EBITDA	37.5	9.2	6.7	4.1
股息收益率	0.6%	2.1%	3.3%	4.4%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,957	11,833	18,663	25,243
折旧和摊销	1,826	4,336	4,198	3,776
营运资金变动	(6,623)	983	(14,316)	29,650
经营活动现金流	(2,052)	20,644	11,452	61,564
资本开支	36,861	2,899	2,662	2,738
投资	(251)	0	0	0
投资活动现金流	(35,167)	(2,899)	(2,662)	(2,738)
股权募资	3,450	459	0	0
债务募资	37,149	7,976	0	0
筹资活动现金流	35,583	(28,482)	(7,987)	(9,510)
现金净流量	(1,636)	(10,737)	803	49,316

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。