太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-13

公司点评报告

买入/维持

荣盛石化(002493)

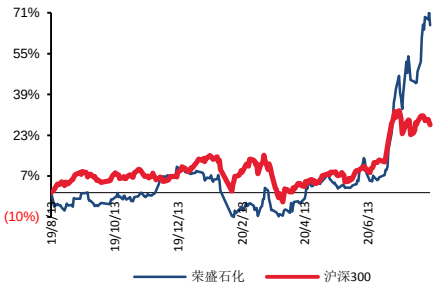
目标价：24

昨收盘：18.75

材料 材料II

打造世界级炼化基地，盈利逐步爆发，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,291/5,816
总市值/流通(百万元)	117,958/109,054
12 个月最高/最低(元)	19.30/10.32

相关研究报告：

荣盛石化（002493）《【太平洋化工】荣盛石化 2018 年三季报点评：PX、PTA 盈利回升，带动公司业绩增长》--2018/10/26

荣盛石化（002493）《【太平洋化工】荣盛石化 2018 中报点评：业绩基本平稳，未来炼化增量巨大》--2018/08/19

荣盛石化（002493）《【太平洋化工】荣盛石化跟踪点评：溢价发行凸显信心，打造世界级石化基地》--2018/06/28

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

事件：公司发布 2020 年中报，报告期内实现营业收入 502.83 亿元，同比+27.32%；归母净利润 32.08 亿元，同比+206.55%。其中二季度实现营业收入 292.30 亿元，同比+26.92%，环比+38.84%；实现归母净利润 19.82 亿元，同比+348.92%，环比+61.69%。**公司预计 2020 年 1-9 月份净利润 55-60 亿元，同比增长 197.94%-225.03%，其中对应 Q3 单季度净利润 23-28 亿元，持续向好。**

主要观点：

1. 浙石化处于收获期，优势明显，业绩靓丽

2020 年 H1，浙石化实现营业收入 275.41 亿元，净利润 44.88 亿元，公司持股 51%，对应权益净利润 22.89 亿元，为公司主要利润来源。我们曾分析过浙江石化一期 2000 万吨炼油项目，配备 140 万吨乙烯、400 万吨 PX、150 万吨苯、其炼化比为 2.89［自定义：炼化比=炼油能力/（乙烯+芳烃）］，80 万吨乙二醇、26 万吨 PC、120 万吨苯乙烯、27 万吨丙烯腈、21/14 万吨苯酚/丙酮、9 万吨 MMA、22 万吨丁二烯，**其中还不乏紧俏产品，属于典型“化工型”炼厂。**

对于 PX、PTA、聚酯板块，目前处于周期底部。2020 年 H1，子公司中金石化、控股子公司逸盛大化、参股公司浙江逸盛和海南逸盛，净利润分别为 1.99 亿元（同比减少 1.17 亿元）、3.68 亿元（同比减少 1.21 亿）、4.10 亿元（同比减少 3.14 亿元）、1.70 亿元（同比减少 2.07 亿元），同比下降。

2. 打造世界级炼化基地，顺周期成长

浙江石化 4000 万吨/年炼化一体化项目，总投资额 1730.85 亿元，其中一期投资 901.56 亿元，二期投资 829.29 亿元。一期项目已投产，开工负荷稳步提升，盈利能力逐步显现。二期已经进入现场实施阶段，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，建设安装进入高峰时期，计划 2020 年四季度开始试运行。**我们预计炼油乙烯全流程打通要到 2021 年。舟山作为国家七大石化基地之一，浙石化下一步炼化规模有望达到 6000 万吨/年，跃居全球第二。**2020 年 7 月，公司发布公告收到《商务部关于同意赋予浙江石油化工有限公司成品油非国营贸易出口资格的批复》（商贸函【2020】205 号），**在民营炼化中首个获批成品油非国营贸易出口**

资格。各级政府支持力度大。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 76.79 亿元、100.74 亿元和 152.42 亿元，对应 EPS 1.22 元、1.60 元和 2.42 元，PE 15.4X、11.7X 和 7.7X。**考虑公司打造世界级炼化基地，一体化优势明显，顺周期成长，业绩弹性大，4000 万吨炼化项目投产后，有望迈向 2000 亿市值，维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济下滑，原油及产品价格大幅波动，环保及安全风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	82500	116153	150998	234047
(+/-%)	-9.8%	40.8%	30%	55%
净利润(百万元)	2207	7679	10074	15242
(+/-%)	37.28%	247.96%	31.19%	51.30%
摊薄每股收益(元)	0.35	1.22	1.60	2.42
市盈率(PE)	35.3	15.4	11.7	7.7

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：财务报表预测

利润表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
营业收入	**82500**	**116153**	**150998**	**234047**
营业成本	76869	91644	119138	184663
毛利	5631	24508	31861	49384
%营业收入	7%	21%	21%	21%
税金及附加	513	2091	2718	4213
%营业收入	1%	2%	2%	2%
销售费用	778	1018	1374	2091
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	389	490	674	1016
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	981	1298	1741	2657
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	943	3273	3764	5269
%营业收入	1%	3%	2%	2%
资产减值损失	37	0	0	0
信用减值损失	0	2	2	2
其他收益	184	50	50	50
投资收益	901	450	450	450
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	62	0	0	0
资产处置收益	2	2	0	0
营业利润	**3139**	**16839**	**22088**	**34636**
%营业收入	4%	14%	15%	15%
营业外收支	6	1	4	4
利润总额	**3144**	**16840**	**22092**	**34640**
%营业收入	4%	14%	15%	15%
所得税费用	187	3368	4418	6928
净利润	2957	13472	17673	27712
归属于母公司的净利润	**2207**	**7679**	**10074**	**15242**
少数股东损益	750	5793	7600	12471
EPS（元/股）	0.35	1.22	1.60	2.42

现金流量表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流净额	**-2052**	**19294**	**24735**	**40358**
投资	0	0	0	0
资本性支出	15727	15727	15728	15728
其他	-50893	450	450	450
投资活动现金流净额	**-35167**	**16177**	**16178**	**16178**
债权融资	0	-1000	0	0
股权融资	3450	0	0	0
银行贷款增加（减少）	37149	-498	-515	-843
筹资成本	-4547	-3480	-3454	-3419
其他	-469	-35	0	0
筹资活动现金流净额	**35583**	**-5013**	**-3969**	**-4261**
现金净流量	**-1636**	**30457**	**36944**	**52274**

资产负债表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
货币资金	12878	43335	80280	132554
交易性金融资产	86	86	86	86
应收账款及应收票据	2049	2963	3852	5971
存货	26585	19723	25640	39742
预付账款	3443	4104	5336	8270
其他流动资产	10339	10949	11492	12786
流动资产合计	55380	81161	126686	199410
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	6732	6732	6732	6732
投资性房地产	83	83	83	83
固定资产合计	71267	71267	71267	71267
无形资产	4024	4024	4024	4024
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	316	316	316	316
其他非流动资产	44568	28844	13120	-2603
资产总计	**182371**	**192428**	**222229**	**279230**
短期借款	30042	29544	29029	28186
应付票据及应付账款	40346	37475	48717	75512
预收账款	897	1263	1642	2545
应付职工薪酬	461	549	714	1107
应交税费	415	585	760	1179
其他流动负债	9010	9376	10057	11679
流动负债合计	81172	78792	90920	120208
长期借款	58403	58403	58403	58403
应付债券	1000	0	0	0
递延所得税负债	244	244	244	244
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	**141019**	**137640**	**149767**	**179055**
归属于母公司的所有者权益	22555	30199	40273	55514
少数股东权益	19013	24806	32406	44876
股东权益	**41568**	**55005**	**72678**	**100390**
负债及股东权益	**182587**	**192644**	**222445**	**279446**

基本指标

EPS	0.35	1.22	1.60	2.42
BVPS	3.59	4.80	6.40	8.82
PE	35.3	15.4	11.7	7.7
PEG	0.95	0.06	0.38	0.15
PB	3.46	3.91	2.93	2.12
EV/EBITDA	33.96	8.65	5.22	2.01
ROE	10%	25%	25%	27%

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。