

浙石化项目带动业绩大增，打造全球首屈一指的炼化一体化基地

——荣盛石化(002493.SZ) 2020年半年度业绩预告点评

公司简报

买入(维持)

当前价: 15.77元

分析师

傅锴铭 (执业证书编号: S0930517070001)

021-52523823

fukm@ebscn.com

裘孝锋 (执业证书编号: S0930517050001)

021-52523535

qiuxf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股): 62.91

总市值(亿元): 992.11

一年最低/最高(元): 9.30/16.63

近3月换手率: 17.99%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.94	14.98	11.52
绝对	30.01	43.04	37.73

资料来源: Wind

相关研报

打造全球首屈一指的炼化一体化基地——荣盛石化(002493.SZ)动态跟踪报告

..... 2020-07-07
浙石化一期贡献利润，二期加速建设，炼化一体化航母起航——荣盛石化(002493.SZ) 2019年年报及2020年一季度业绩预告点评

..... 2020-04-28
浙石化一期全面投产，炼化一体化航母起航——荣盛石化(002493.SZ)浙石化炼化项目一期全面投产公告点评

..... 2019-12-31

事件:

2020年7月14日，荣盛石化发布2020年半年度业绩预告，实现归母净利润31.0-33.6亿元，同比增长196%-221%，即2020Q2单季度实现净利润18.7-21.3亿元，环比大幅增长6.4-9.0亿元。上半年业绩大幅增长主要是浙石化一期效益的释放，符合我们的预期。

2020年7月13日，公司发布公告，浙石化获得成品油非国营贸易出口资质。

点评:

◆2020Q2，浙石化贡献主要利润，PTA盈利环比提升显著。

根据我们观察的行业数据，2020Q2，涤纶长丝POY平均价差环比-364元/吨，PTA平均价差环比+193元/吨，PX平均价差环比-44美元/吨。但考虑到2020Q1油价下跌带动产业链价格大跌，2020Q1存在库存损失；而2020Q2油价回暖，带动涤纶长丝POY价格上涨625元/吨，PTA价格上涨435元/吨，PX价格上涨65美元/吨，存在库存收益，实际2020Q2情况好于即日的行业数据。2020Q2涤纶长丝盈利改善微弱，PTA盈利环比提升显著，PX盈利较差。

由于浙石化项目一期负荷稳步提升，以及原油价格的回暖，2020Q2，浙石化盈利大幅增长，成为公司利润的主要来源。

◆获得成品油出口资质，二期项目达产后有望铸就国内最具竞争力的炼厂。

继2020年4月浙石化获得100万吨低硫船用燃料油出口配额后，公司在7月又获得成品油非国营贸易出口资质，为浙石化成品油的灵活安排生产和出口销售铺平了道路。

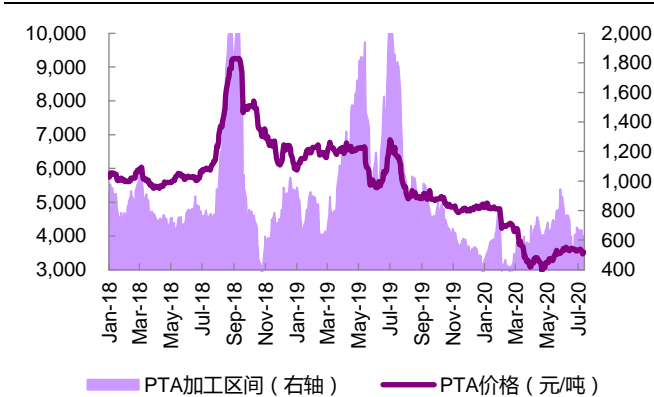
作为整体规划设计，超大规模、芳烃烯烃比例高、化工品加工深的炼化一体化企业，4000万吨是国内最大的一体化炼厂，浙石化有望成为国内最具竞争力的炼厂。二期有望在2021年上半年全面投产，将建成4000万吨/年炼油、880万吨PX和420万吨乙烯国内第一大炼厂，且后期烯烃等化工品规模还有进一步提升空间。

受益于二季度以来原油价格的缓慢上升，以及化工品市场需求的恢复，以及下游化工品配套的进一步完善，浙石化2020Q3业绩趋势向好。

◆打造全球首屈一指的炼化一体化基地。

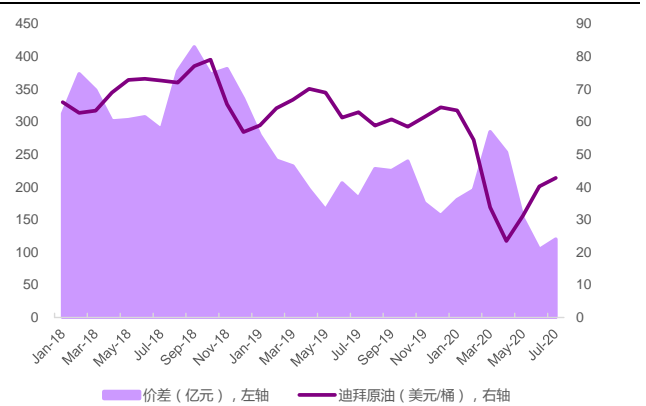
沿海的炼化一体化基地极具稀缺性，浙石化项目受政策鼓励，战略定位高，中长期向上成长空间大。浙石化股权结构上将形成民企控股，国企和外企参股的模式，能够融合多方资源。浙石化还有望增加三期产能，成为全球前二的旗舰级炼厂，舟山绿色石化基地将是具有全球竞争力的大石化基地。

图 1：PTA 价差波动



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，截止 2020.7.13

图 2：浙石化一期价差波动模拟



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所整理，截止 2020.7.13；备注：由于原油库存周期的存在，在油价波动剧烈时，即月的价差跟现实情况差距较大

◆ 维持盈利预测，维持“买入”评级。

我们维持 2020-2022 年 EPS 0.89 元、1.35 元和 1.61 元的预测,当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 18/12/10 倍。由于低油价环境对炼化行业形成中长期利好，而浙石化项目仍有向上发展空间，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示：

浙石化二期进度和盈利不及预期的风险；炼油和化工景气度继续下行的风险；下游 PTA 和聚酯产业链盈利下滑的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	91,425	82,500	115,733	151,837	178,818
营业收入增长率	29.62%	-9.76%	40.28%	31.20%	17.77%
净利润(百万元)	1,608	2,207	5,579	8,479	10,123
净利润增长率	-19.67%	37.28%	152.78%	51.99%	19.39%
EPS(元)	0.26	0.35	0.89	1.35	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.68%	9.78%	20.38%	25.56%	25.76%
P/E	62	45	18	12	10
P/B	4.7	4.4	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 7 月 14 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	91,425	82,500	115,733	151,837	178,818
营业成本	86,097	76,869	100,466	129,219	150,996
折旧和摊销	1,632	1,788	5,971	7,514	8,771
税金及附加	163	513	719	944	1,111
销售费用	740	778	1,092	1,433	1,687
管理费用	340	389	545	715	842
研发费用	956	981	1,376	1,805	2,126
财务费用	1,335	943	981	1,578	2,657
投资收益	706	901	642	522	656
营业利润	2,275	3,139	11,438	16,985	20,439
利润总额	2,294	3,144	11,443	16,990	20,444
所得税	326	187	682	1,013	1,219
净利润	1,968	2,957	10,761	15,977	19,225
少数股东损益	360	750	5,182	7,499	9,102
归属母公司净利润	1,608	2,207	5,579	8,479	10,123
EPS(按最新股本计)	0.26	0.35	0.89	1.35	1.61

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,835	-2,052	19,617	27,792	32,462
净利润	1,608	2,207	5,579	8,479	10,123
折旧摊销	1,632	1,788	5,971	7,514	8,771
净营运资金增加	-4,819	6,000	2,439	2,172	1,583
其他	6,414	-12,046	5,628	9,626	11,985
投资活动产生现金流	-39,778	-35,167	-36,883	-29,978	-4,844
净资本支出	-37,169	-36,861	-37,500	-30,500	-5,500
长期投资变化	5,435	6,732	0	0	0
其他资产变化	-8,044	-5,038	617	522	656
融资活动现金流	38,999	35,583	21,747	7,601	-23,571
股本变化	2,475	0	0	0	0
债务净变化	34,259	37,462	23,483	11,870	-16,920
无息负债变化	15,070	17,921	12,993	15,839	11,990
净现金流	4,349	-1,690	4,482	5,416	4,047

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	5.8%	6.8%	13.2%	14.9%	15.6%
EBITDA 率	5.3%	6.0%	15.3%	16.8%	17.5%
EBIT 率	3.5%	3.9%	10.2%	11.9%	12.6%
税前净利润率	2.5%	3.8%	9.9%	11.2%	11.4%
归母净利润率	1.8%	2.7%	4.8%	5.6%	5.7%
ROA	1.6%	1.6%	4.7%	5.9%	6.9%
ROE (摊薄)	7.7%	9.8%	20.4%	25.6%	25.8%
经营性 ROIC	3.1%	2.3%	6.7%	8.9%	11.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	71%	77%	77%	76%	71%
流动比率	0.58	0.68	0.76	0.82	0.86
速动比率	0.47	0.36	0.39	0.40	0.42
归母权益/有息债务	0.35	0.23	0.23	0.25	0.34
有形资产/有息债务	2.00	1.85	1.87	2.01	2.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	121,415	182,587	229,068	270,064	280,365
货币资金	14,853	12,878	17,360	22,776	26,823
交易性金融资产	127	86	86	86	86
应收账款	1,915	2,049	2,874	3,771	4,441
应收票据	246	0	0	0	0
其他应收款(合计)	1,371	1,201	1,618	2,071	2,409
存货	6,502	26,585	34,757	44,715	52,257
其他流动资产	3,951	9,355	9,355	9,355	9,355
流动资产合计	32,117	55,596	70,549	88,560	102,133
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5,435	6,732	6,732	6,732	6,732
固定资产	20,881	71,267	89,819	106,426	113,153
在建工程	51,504	42,248	51,111	54,083	43,188
无形资产	3,364	4,024	4,438	4,844	5,243
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	527	1,379	1,379	1,379	1,379
非流动资产合计	89,298	126,991	158,519	181,504	178,232
总负债	85,636	141,019	177,495	205,203	200,273
短期借款	25,030	30,042	28,525	28,395	26,475
应付账款	17,719	35,567	46,485	59,789	69,865
应付票据	4,800	4,779	6,246	8,034	9,388
预收账款	675	897	1,259	1,651	1,945
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	54,960	81,172	92,647	108,356	118,426
长期借款	30,326	58,403	83,403	95,403	80,403
应付债券	0	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	196	200	200	200	200
非流动负债合计	30,677	59,848	84,848	96,848	81,848
股东权益	35,779	41,568	51,574	64,861	80,092
股本	6,291	6,291	6,291	6,291	6,291
公积金	7,037	7,111	7,668	8,516	9,529
未分配利润	7,614	9,118	13,384	18,324	23,441
归属母公司权益	20,932	22,555	27,378	33,167	39,295
少数股东权益	14,847	19,013	24,195	31,694	40,796

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.81%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%
管理费用率	0.37%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%
财务费用率	1.46%	1.14%	0.85%	1.04%	1.49%
研发费用率	1.05%	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%
所得税率	14%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.12	0.43	0.63	0.76
每股经营现金流	0.77	-0.33	3.12	4.42	5.16
每股净资产	3.33	3.59	4.35	5.27	6.25
每股销售收入	14.53	13.11	18.40	24.14	28.42

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	62	45	18	12	10
PB	4.7	4.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	37.2	45.5	14.7	11.2	9.3
股息率	0.6%	0.8%	2.7%	4.0%	4.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼