财务费用增加拖累二季度业绩，看好公司长期成长性

方正证券研究所证券研究报告

荣盛石化(002493)　　公司研究

化工行业　　公司财报点评

2018.08.17/强烈推荐(维持)

首席化工分析师： 李永磊

执业证书编号： S1220517110004

TEL：

E-mail liyonglei@foundersc.co

联系人：

TEL：

E-mail：

历史表现：

数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《PX-PTA-涤纶产业链龙头，全力打造民营炼化行业标杆》2018.07.25

《业绩增长有所放缓，不改公司长期成长性》2017.10.27

《上半年业绩同比增长 52%，优质资产组合打造民营石化龙头》2017.08.15

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

8 月 17 日，公司发布 2018 半年度业绩公告：实现营收 366.92 亿元，同比增长 4.23%；实现归母净利润 11.14 亿元，同比增长 1.03%；加权平均净资产收益率为 7.55%，同比增长 0.26 个百分点。 公司预告 1-9 月归母净利润 15.55-18.66 亿元，同比增长 0%-20%。

点评：

1、财务费用增加，拖累公司二季度业绩

2018 年一季度公司实现归母净利润为 6.36 亿元，二季度实现归母净利润 4.78 亿元，同比下滑 0.80%，环比下滑 24.89%。Q2 业绩同比基本持平（主因：营业总收入同比-5.9 亿元，营业总成本同比-6.3 亿元，其中营业成本同比-9.5 亿元，财务费用同比+3.5 亿元），环比显著下滑（主因：营业总收入环比+13.3 亿元，营业总成本环比+17.0 亿元，其中营业成本环比+9.3 亿元，财务费用环比+6.0 亿元，管理费用环比+1.6 亿元）。我们预计二季度财务费用增加主要来自于浙石化配套银团贷款下放之前公司借款（垫资建设）所形成的利息支出。

2、全力打造浙石化炼化项目，成长空间巨大

浙石化是公司实施“原油-PX-PTA-涤纶长丝”全产业链布局，规划建设 4000 万吨/年炼化一体化项目（分两期），每期规模均为 2000 万吨/年炼油、400 万吨/年 PX、140 万吨/年乙烯、26 万吨 PC、国六标准油品等，一期项目计划于 2018 年底建成。根据我们测算，浙江石化一期项目投产后，全年营收可达 1163 亿元，净利润 111 亿元，未来成长空间巨大。

3、2018 年 PTA 有望量价齐升，贡献主要业绩增量

PTA 行业经历了 4 年多的低迷期，产能扩张明显放缓，开工率稳步回升，PTA 价格和价差中枢上移。2017 年，PTA 行业名义产能维持在 4833 万吨/年，开工率提升至 74%，2020 年开工率有望提升至 83%，供需格局显著改善。公司参控股 PTA 产能共计约 1350 万吨（占全国总产能 28%），其中权益产能 595 万吨，PTA 价差提升 100 元/吨，公司净利润将增厚 3.8 亿元，有望贡献 2018 年主要业绩增量。

4、投资评级与估值：假设浙石化一期项目在 2018 年底建成投产，预计公司 2018/19/20 年归母净利润分别为 28.38/60.41/86.50 亿元，PE 为 25/12/8 倍。维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：油价大幅下跌；下游需求不及预期；浙石化项目进度不达预期。

研究支持：蔡尚军　caishangjun@foundersc.com

盈利预测：

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	70531.35	77183.50	136822.54	196750.64
(+/-)(%)	55.01	9.43	77.27	43.80
净利润	2001.24	2838.77	6040.91	8649.83
(+/-)(%)	4.19	41.85	112.80	43.19
EPS(元)	0.52	0.45	0.96	1.37
P/E	27.36	25.09	11.79	8.23

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	18777.18	13300.42	19960.83	47215.18
现金	8166.56	1206.83	2000.00	22431.13
应收账款	617.17	608.99	1061.80	1535.38
其它应收款	1518.08	2245.85	3747.68	5501.10
预付账款	1662.39	2879.36	3963.03	5670.89
存货	4307.72	3831.31	5949.22	8158.78
其他	2505.27	2528.08	3239.09	3917.90
非流动资产	43276.48	35026.94	116061.94	37176.44
长期投资	4164.36	4164.36	4164.36	4164.36
固定资产	36027.10	26546.57	106263.37	26117.54
无形资产	2916.40	4147.39	5465.60	6725.91
其他	168.62	168.62	168.62	168.62
资产总计	62053.66	48327.36	136022.77	84391.62
流动负债	30935.32	14259.45	93425.91	27698.74
短期借款	17345.63	0.00	72884.27	0.00
应付账款	6031.19	5105.15	7893.08	10843.86
其他	7558.50	9154.30	12648.56	16854.88
非流动负债	5372.49	5372.49	5372.49	5372.49
长期借款	5144.79	5144.79	5144.79	5144.79
其他	227.69	227.69	227.69	227.69
负债合计	36307.81	19631.94	98798.40	33071.23
少数股东权益	11487.19	11598.00	14086.04	19532.23
股本	3816.00	6291.11	6291.11	6291.11
资本公积	3668.19	3668.19	3668.19	3668.19
留存收益	6835.66	9674.43	15715.34	24365.17
归属母公司股东权益	14258.65	19572.53	25613.45	34263.27
负债和股东权益	62053.66	50802.47	138497.88	86866.73

现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	**4032.76**	**3708.26**	**11581.07**	**17177.29**
净利润	2070.57	2949.58	8528.95	14096.01
折旧摊销	1413.52	1534.64	1650.34	1770.77
财务费用	343.00	555.18	1517.39	1517.39
投资损失	-300.88	-478.67	-478.67	-478.67
营运资金变动	470.54	-813.21	414.95	333.87
其他	36.01	-39.26	-51.90	-62.09
投资活动现金流	-18672.85	7232.83	-82154.78	77655.49
资本支出	-14982.34	6711.98	-82683.69	77128.98
长期投资	-3180.81	0.00	0.00	0.00
其他	-509.70	520.85	528.92	526.52
筹资活动现金流	17037.57	-17900.81	71366.88	-74401.66
短期借款	0.00	-17345.63	72884.27	-72884.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	8860.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-1304.35	-1406.58	-1372.50
其他	8177.57	749.17	-110.81	-144.88
现金净增加额	2397.48	-6959.73	793.17	20431.13

利润表	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	70531.35	77183.50	136822.54	196750.64
营业成本	66714.78	72417.79	113838.01	155528.44
营业税金及附加	216.90	185.24	8223.03	16723.80
营业费用	502.58	493.97	957.76	1967.51
管理费用	1077.44	987.95	3283.74	5902.52
财务费用	420.00	307.08	1481.18	1150.92
资产减值损失	30.68	26.11	31.85	36.78
公允价值变动收益	36.27	42.18	50.25	47.85
投资净收益	300.88	478.67	478.67	478.67
营业利润	2323.36	3286.20	9535.89	15967.18
营业外收入	0.97	66.28	65.18	82.55
营业外支出	1.18	43.09	31.68	31.53
利润总额	2323.15	3309.39	9569.39	16018.20
所得税	252.59	359.81	1040.43	1922.18
净利润	2070.57	2949.58	8528.95	14096.01
少数股东损益	69.33	110.80	2488.04	5446.19
归属母公司净利润	2001.24	2838.77	6040.91	8649.83
EBITDA	3433.17	4633.18	12170.34	18399.13
EPS（元）	0.52	0.45	0.96	1.37

主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	0.55	0.09	0.77	0.44
营业利润	0.07	0.41	1.90	0.67
归属母公司净利润	0.04	0.42	1.13	0.43
获利能力				
毛利率	0.05	0.06	0.17	0.21
净利率	0.03	0.04	0.04	0.04
ROE	0.14	0.15	0.24	0.25
ROIC	0.05	0.08	0.08	0.42
偿债能力				
资产负债率	0.59	0.39	0.71	0.38
净负债比率	1.75	0.39	3.14	0.22
流动比率	0.61	0.93	0.21	1.70
速动比率	0.47	0.66	0.15	1.41
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.40	1.48	1.79
应收账款周转率	133.32	125.89	163.78	151.51
应付账款周转率	15.78	13.86	21.05	21.00
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.45	0.96	1.37
每股经营现金	0.64	0.59	1.84	2.73
每股净资产	2.27	3.11	4.07	5.45
估值比率				
P/E	27.36	25.09	11.79	8.23
P/B	6.33	3.64	2.78	2.08
EV/EBITDA	20.84	16.75	12.30	3.07

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com