

荣盛石化 (002493)

拟定增 40 亿，大步拓展上游

肖洁 (分析师)	傅锴铭 (研究助理)
0755-23976115	0755-23976516
xiaojie@gtjas.com	fukaiming@gtjas.com
证书编号 S0880513080002	S0880114080039

本报告导读:

拟定增 40 亿用于中金石化 200 万吨芳烃项目和补充流动资金，将有助于公司构建一体化产业链。继续看好涤纶行业景气上行，公司涤纶-PTA-芳烃全产业链逐步受益。

投资要点:

- 维持增持评级，上调目标价至 29.5 元。考虑到中金石化项目对业绩的贡献，上调 2015-2016 年 EPS 至 0.37 元、1.18 元(原为 0.23/0.50)按照 2016 年 25 倍 PE，上调目标价至 29.5 元。
- 拟定增 40 亿，大步拓展上游。公司拟定增 40 亿，其中 30 亿用于中金石化 200 万吨芳烃项目，10 亿补充流动资金。发行价不低于 17.32 元/股，大股东认购 10 亿元。(1) 中金项目投资 106 亿，资本金比例 30%，建成后生产 208.65 万吨芳烃，99.41 万吨化工轻油等石油化工产品。有助于公司产业链一体化构建，实现规模化生产，降低产品成本。项目评价预计年均净利润 10.4 亿元，2015 年二季度末试产。(2) 10 亿流动资金可节省公司财务费用 5350 万，增加净利约 4000 万，降低资产负债率至 64%，提高公司后续投融资和盈利能力。
- 涤纶景气上行，涤纶最先受益，PTA 长期低迷后的拐点初现。(1) 2015 年涤纶盈利能力确定性好转，公司拥有 90 万吨涤纶长丝产能，价差每扩大 100 元增厚 EPS0.06 元；(2) 2016 年 PTA 产能扩张结束，2016 年后 PTA 盈利水平将迎来实质性好转。公司拥有 530 万吨 PTA 权益产能，价差每扩大 100 元增厚 EPS0.29 元；(3) 中长期来看，小装置 PTA 没有经济性会逐步退出。连续 3 年低迷小装置企业已不堪重负，近期已有企业暴露破产风险。我们计算 60 万吨以下 PTA 装置占比 12%，100 万吨以下占 25%，如有产能退出，对 PTA 企业会是雪中送炭。

风险提示：芳烃项目效益不及预期；纺织行业低迷。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	23,857	29,356	33,570	33,464	44,135
(+/-)%	0%	23%	14%	0%	32%
经营利润 (EBIT)	198	307	120	595	1,981
(+/-)%	-90%	56%	-61%	397%	233%
净利润	252	230	-320	410	1,309
(+/-)%	-84%	-9%	-239%	228%	219%
每股净收益 (元)	0.23	0.21	-0.29	0.37	1.18
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	0.8%	1.0%	0.4%	1.8%	4.5%
净资产收益率 (%)	3.7%	3.3%	-5.0%	6.2%	16.9%
投入资本回报率 (%)	1.7%	1.8%	0.8%	4.4%	13.3%
EV/EBITDA	32.7	26.6	27.2	16.1	7.9
市盈率	61.6	67.4	-48.5	37.9	11.9
股息率 (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 29.50

上次预测: 19.40

当前价格: 23.63

2015.04.13

交易数据

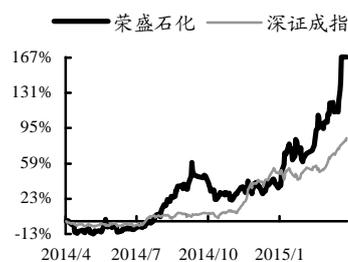
52 周内股价区间 (元)	7.65-23.63
总市值 (百万元)	26,277
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,112/1,019
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	753.39
日均成交值 (百万元)	124.50

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,928
每股净资产	6.23
市净率	3.8
净负债率	126.15%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.01	-0.13
Q2	0.04	0.08
Q3	0.08	0.06
Q4	0.07	-0.30
全年	0.21	-0.29

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	34%	96%	171%
相对指数	13%	72%	87%

相关报告

《看多棉价，2015 涤纶景气上行》2015.02.03

模型更新时间: 2015.04.13

股票研究

原材料
基础化工

荣盛石化 (002493)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **29.50**

上次预测: 19.40

当前价格: 23.63

公司网址

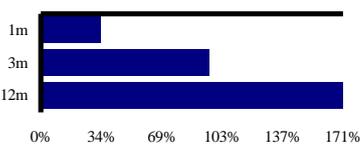
www.cnrspc.com

公司简介

公司是全国大型的直纺涤纶长丝生产企业,主要从事 PTA、聚酯纤维相关产品的生产和销售。

公司已形成聚酯 60 万吨、涤纶纺丝 (FDY、POY)57 万吨、涤纶加弹丝 (DTY)25 万吨的年设计生产能力,子公司逸盛大化和参股公司浙江逸盛分别具备年产 120 万吨、106 万吨 PTA 的设计生产能力。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

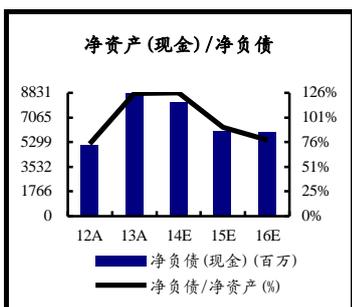
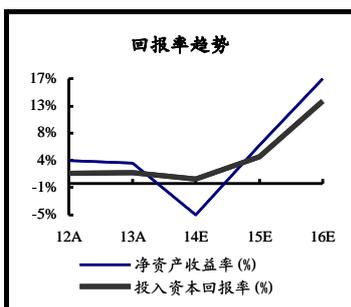
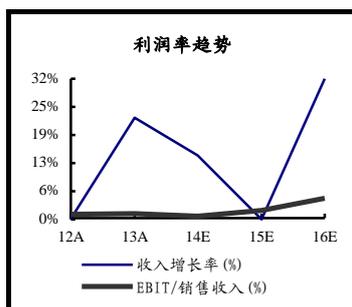
7.65-23.63

市值 (百万)

26,277

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	23,857	29,356	33,570	33,464	44,135
营业成本	23,207	28,468	32,786	32,207	41,280
税金及附加	25	3	3	3	4
销售费用	244	378	432	431	568
管理费用	183	200	229	228	301
EBIT	198	307	120	595	1,981
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	167	172	30	60	120
财务费用	174	203	417	362	316
营业利润	194	273	-499	525	1,785
所得税	-20	21	-29	37	118
少数股东损益	132	72	-100	128	408
净利润	252	230	-320	410	1,309
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	3,347	2,984	1,069	1,069	1,069
其他流动资产	861	951	0	0	0
长期投资	2,074	2,618	2,618	2,618	2,618
固定资产合计	10,516	12,469	11,466	10,710	9,954
无形及其他资产	589	962	544	526	509
资产合计	23,718	28,368	26,019	23,946	28,237
流动负债	12,984	17,580	16,111	13,721	16,515
非流动负债	1,777	1,366	1,161	1,163	1,166
股东权益	6,808	7,031	6,457	6,644	7,730
投入资本(IC)	11,941	15,635	14,292	12,508	13,980
现金流量表					
NOPLAT	208	288	112	556	1,854
折旧与摊销	432	612	756	756	756
流动资金增量	2,127	-1,257	-1,304	1,243	-2,245
资本支出	-3,097	-2,002	716	67	67
自由现金流	-330	-2,359	281	2,622	431
经营现金流	958	-2,160	617	2,577	394
投资现金流	-4,155	-1,268	746	127	187
融资现金流	2,371	2,801	-3,277	-2,703	-581
现金流净增加额	-826	-627	-1,915	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	-0.1%	23.0%	14.4%	-0.3%	31.9%
EBIT 增长率	-89.8%	55.6%	-61.1%	397.2%	233.2%
净利润增长率	-84.4%	-8.7%	-239.0%	228.0%	219.4%
利润率					
毛利率	2.7%	3.0%	2.3%	3.8%	6.5%
EBIT 率	0.8%	1.0%	0.4%	1.8%	4.5%
净利润率	1.1%	0.8%	-1.0%	1.2%	3.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.7%	3.3%	-5.0%	6.2%	16.9%
总资产收益率(ROA)	1.1%	0.8%	-1.2%	1.7%	4.6%
投入资本回报率(ROIC)	1.7%	1.8%	0.8%	4.4%	13.3%
运营能力					
存货周转天数	23	24	24	24	24
应收账款周转天数	8	6	6	6	6
总资产周转天数	316	324	296	272	216
净利润现金含量	3.80	-9.38	-1.93	6.29	0.30
资本支出/收入	13%	7%	-2%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	62.2%	66.8%	66.4%	62.2%	62.6%
净负债率	74.3%	125.6%	126.4%	91.3%	78.2%
估值比率					
PE	61.6	67.4	-48.5	37.9	11.9
PB	2.3	2.2	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	32.7	26.6	27.2	16.1	7.9
P/S	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
股息率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		