

上市公司新股简评研究报告

聚酯产业链向上延伸， 分享 PTA 景气盛宴

国内第六大聚酯生产企业

公司是目前国内第六大聚酯生产企业，截至 2009 年末，公司已形成聚酯 60 万吨、涤纶纺丝（FDY22 万吨、POY35 万吨）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（实际产能达到 150 万吨）、106 万吨（实际产能达到 130 万吨）PTA 的设计生产能力。

延伸产业链，提升盈利降低风险

聚酯涤纶的主要原料 PTA，近几年发展迅速，1996 年，我国 PTA 产能仅为 157.80 万吨/年，2002 年以后，PTA 行业步入快速成长期。2009 年，我国 PTA 年产量突破 1,000 万吨，是全球第一大 PTA 生产国。2005 年，我国的 PTA 产能已超越韩国、台湾及美国，成为世界第一的 PTA 生产国。世界的 PTA 产能仍在不断增长，2009 年，全球 PTA 产能约 4,400 万吨/年，全球新增的 PTA 产能几乎都在亚洲，而亚洲的新增产能大部分集中在中国。目前，中国是世界上 PTA 最大的生产国、消费国和进口国。2006 年中国进口 PTA 逐渐减少，2009 年进口依存度已由最高点的 64%降为 34.27%。

2003 年以后，随着 PTA 产业向民营企业开放，在中国化纤工业协会的支持和帮助下，公司和恒逸石化开始合作，成立浙江逸盛，共同向产业链上游延伸，浙江逸盛 PTA 项目于 2005 年投产，设计生产能力为 106 万吨/年。2006 年双方又开始合作建设逸盛大化 PTA 项目，并于 2009 年 4 月顺利投产，设计生产能力为 120 万吨/年。不但保证了原材料的稳定供应，而且降低了生产成本。

逸盛大化的 PTA 装置，是公司具有自主知识产权的项目，是目前设计生产能力最大，能耗最低，单位投资成本最小的项目，故而成本较大，低于国内同行 200-300 元/吨，由于该募投项目已经投产，公司计划再投资建设 75 万吨 PTA 项目。

PTA 项目投资较大，国内尚未完全放开，并且投资周期较长，最快也要三年建成，故在行业景气周期内不会出现盲目建设项目。

聚酯行业内领先企业

公司是全国第六大聚酯涤纶生产企业，市场占有率达 2.24%。聚酯属于高分子化合物，由精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）经过酯化反应和缩聚反应产生。2003 年，在全球纤维消费结构中，聚酯纤维比重达 38.26%，首次超越棉花，成为第一大纤维品种。由于公司生产规模较大，明显降低单位投资成本及单位能耗，再加上公司的区位优势，公司的长丝成本较行业平均水平低 100-200 元/吨。

荣盛石化（002493）

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2010 年 10 月 15 日

预计上市合理价格：70-85 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	56
发行后总股本（万股）	55600
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-10-20
上市日期	0
主承销商	国信证券
主要股东	
浙江荣盛控股集团有限公司	85.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目	45851
盛元化纤年产 10 万吨环保健康多功能纤维技改项目	49060
总金额	94911



募投项目延伸产业链降低成本

本次募集资金建设逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目及盛元化纤年产 10 万吨环保健康多功能纤维技改项目，其中 PTA 项目已于 2009 年 4 月竣工投产，投产时正逢国内 PTA 行业的景气向好过程，公司充分分享了行业周期性行业的景气全过程。10 万吨环保多功能健康项目预计 11 年底建成，建成后将进一步提升产品的差别化率。

盈利预测与估值

由于募投项目之一的 PTA 已经投产并产生效益，公司计划再投资 75 万吨 PTA 项目，并且长远规划继续向产业链上游延伸，建设 PX 项目，提升公司的抗风险能力，随着公司募投项目的逐渐达产，产量不断提升，PTA 行业的景气周期提升公司盈利能力。预计 10、11、12 年每股收益在 2.27、2.68 和 2.78 元，对应 10 年 25-30 倍市盈率，建议询价区间在 56.75-68.1 元，预计公司上市首日开盘价在 70-85 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	10171.41	13731.40	17850.82	20528.44
主营收入增长率	65.95%	35.00%	30.00%	15.00%
净利润（百万）	1130.09	1259.45	1491.40	1547.03
净利润增长率	100.32%	589.73%	18.42%	3.73%
EPS（元）	1.57	2.27	2.68	2.78



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李 静：河北科技大学应用化学专业硕士，基础化工行业分析师。3 年证券业从业经验，专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师，化工组组长。6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)