



基础化工/原材料

荣盛石化 (002493)

PTA 景气上升，产能扩张收效高



任静

010-59312820

renjing@gtjas.com

S0880200010302

陈辉

021-38674637

chenhui008095@gtja.com

S0880110050077

本报告导读：

PTA 进入景气向上、一体化产业链优势、PTA 产品供不应求

投资要点：

- 目前我国是世界聚酯涤纶生产第一大国，2009 年聚酯涤纶产量达到 2680 万吨，占世界产量的 50%以上；2009 年 PTA 产量达到 1525 万吨，占全球产量的 38%。但是我国 2009 年仍然进口 626 万吨 PTA，进口依存率仍有 34.27%。
- 公司主要经营 PTA 产品以及涤纶 POY、FDY、DTY 三大系列产品的生产以及销售，目前拥有聚酯产能 60 万吨、涤纶纺丝（FDY、POY）57 万吨以及涤纶加弹丝（DTY）25 万吨。
- 公司目前是全国排名第六的聚酯涤纶企业，公司发展受益于 PTA 景气向上、集群规模经济效应和一体化生产的优势。
- 公司与全国聚酯行业第三大企业恒逸石化战略合作建立拥有 150 万吨和 120 万吨 PTA 生产能力的逸盛大化和浙江逸盛，成为公司产能迅速扩张的主要来源。
- 公司的募投项目中的逸盛大化已基本建成，能够为今年公司的业绩贡献力量，而公司的产能扩展计划正在进行中，在未来的两年内，公司将陆续增加近百万吨的 PTA 产能，为公司业绩高速增长的主要动力。
- 我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的营业收入分别为 101.7 亿、132.7 亿和 205.7 亿，增长率为 30%、31%和 18%，每股收益达到 2.09、2.75 和 3.24 元。参考同行业相近企业华西村以及近期上市中小板块的平均发行市盈率，建议询价区间为 56-63 元，对应 10 年至 12 年 PE 为 28X、21X 和 18X

建议询价区间

56.00-63.00

上市首日定价区间

67.00-76.00

2010.10.15

发行上市资料

总股本（万股）	50,000
发行量（万股）	5,600
发行日期	2010.10.19
发行方式	网下询价,上网定价
保荐机构	
预计上市日期	

发行前财务数据

每股净资产（元）	4.19
净资产收益率（%）	27.5%
资产负债率（%）	67.5%

财务摘要（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收	6,129	10,171	13,272	17,449	20,569
(+/-)%	5%	66%	30%	31%	18%
经营利润（BIT）	154	1,087	1,866	2,490	3,082
(+/-)%	-58%	608%	72%	33%	24%
净利润	91	783	1,162	1,532	1,803
(+/-)%	-66%	759%	48%	32%	18%
每股净收益（元）	0.18	1.57	2.09	2.75	3.24

注：每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

1. 公司的状况与发展	3
1.1. 公司的成立	3
1.2. 公司与恒逸石化的战略合作关系	4
2. PTA-涤纶的发展	5
2.1. 中国已经成为世界第一聚酯涤纶大国	6
2.2. 民企成为我国聚酯涤纶的主导	6
2.3. 涤纶产品的替代性正在逐步加强	7
3. 公司竞争优势：天时、地利、人和	8
3.1. 天时：PTA 行业处于景气向上	8
3.1.1. 我国 PTA 产销居世界第一	8
3.1.2. 供需仍有缺口，但对外依存度逐渐减少	8
3.2. 地利：地处行业聚集地	9
3.3. 人和：具有完善的产业链	10
3.4. 进入壁垒保证业绩增长	11
4. 募集资金投向	11
5. 盈利预测与估值	11
5.1. 业绩预测	11
5.2. 估值	12
6. 风险提示	14

表格 1：荣盛石化主要产品、产品特点及应用领域	3
表格 2：李水荣家族控股情况	4
表格 3：荣盛石化股权结构	4
表格 4：我国前十大聚酯生产企业	7
表格 5：募投项目一览	11
表格 6：利润表预测	12
表格 7：近期首发中小板块股票一览	13
表格 8：涤纶行业上市公司一览	13

图 1 荣盛石化与恒逸石化之间的战略关系	4
图 2：涤纶产业链图	5
图 3：我国聚酯企业发展变化	7
图 4：棉花、粘胶短纤与涤纶短纤历年价格走势	7
图 5：2009 年世界 PTA 产能分布情况	8
图 6：PTA 产能、进口量及进口依存度	9
图 7：国内主要 PTA 产能分布	9
图 8：荣盛石化现有产业链（绿色部分）	10

1. 公司的状况与发展

荣盛石化主要从事 PTA 和聚酯纤维（涤纶）相关产品的生产和销售。其中主要产品为 PTA 以及涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）、涤纶加弹丝（DTY）三大系列、各种规格的涤纶长丝、PET 切片。公司是全国大型的涤纶长丝生产企业，截止 2009 年底，公司拥有聚酯产能 60 万吨、涤纶纺丝（FDY、POY）57 万吨以及涤纶加弹丝（DTY）25 万吨。

表格 1：荣盛石化主要产品、产品特点及应用领域

主要产品	产品特点	应用领域
PTA	在常温下是白色粉状晶体，无毒易燃，若与空气混合在一定限度内遇火即燃烧。高纯度对苯二甲酸 PTA 与乙二醇（MEG）缩聚得到聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），还可以与 1,4-乙二醇或 1,4-环己烷二甲酸反应生成相应的酯，主要用于生产聚酯。	PTA 的应用比较集中，世界上 90%以上的 PTA 用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯，其它部分是作为聚对苯二甲酸丙二醇酯（PTT）和聚对苯二甲酸丁二醇酯（PBT）及其它产品的原料。
涤纶牵伸丝（PET-FDY）	经纺丝-牵伸一步法工序生产，纤维已经充分拉伸，可以直接用于纺织加工，生产成本低且成品质量稳定，毛丝断头少，染色均匀性好。	直接用于织造、针织、氨纶包覆等，再用于生产服装、装饰面料等。
涤纶预取向丝（PET-POY）	经高速纺丝获得的取向度在未取向丝和拉伸丝之间的未完全拉伸的化纤长丝。与未拉伸丝相比，它具有一定程度的取向，稳定性好，常常用做加弹丝（DTY）的专用丝。	用于涤纶产品再加工，可加工成 DY（拉伸丝）、DTY 和具有特殊风格的复合丝。
涤纶加弹丝（PET-DTY）	伸丝之间的未完全拉伸的化纤长丝。与未拉伸丝相比，它具有一定程度的取向，稳定性好，常常用做加弹丝（DTY）的专用丝。	用于机织、针织等，再应用于生产装饰面料、服装面料及里料。
纤维级 PET 切片	分为半消光、有光、超有光等。粘度稳定，熔点适中，热稳定性、可纺性好，具有优良的加工性能。	可用于纺制 POY、FDY 等长丝；也可纺制棉型、中长、毛型短纤、中空纤维和差别化纤维。

数据来源：招股说明书

1.1. 公司的成立

荣盛石化是由荣盛化纤集团有限公司整体变更设立的股份公司，2007 年在浙江登记注册。公司为全国民营企业 500 强、浙江省百强企业，拥有中国驰名商标以及中国名牌产品的称号。公司的控股股东为荣实控股，本次发行前持有公司 85%的股权，荣盛控股成立于 2006 年 9 月，注册资本 2 亿元，为 2009 年中国企业五百强第 320 位、中国民企五百强第 42 位，2008-2009 年度中国化纤行业竞争力前 10 位。

公司的实际控制人为李水荣家族，李水荣同时担任荣盛控股与荣盛石化董事长，通过荣盛控股间接持有荣盛石化 54%的股权、直接持有荣盛石化 9.5%的股权，总共持有荣盛石化发行前 63.5%的股权即 3.18 亿股，发行后占全部股权的 57%。而其家族亲属发行前累计持股 38.3%，发行后累计持股 30%，因此李水荣家族发行后实际掌握公司 87.1%的股权。

表格 2：李水荣家族控股情况

股东姓名	职务或关联关系	本次发行前			本次发行后		
		直接	间接	累计	直接	间接	累计
李水荣	董事长	9.53%	54.0 %	65.53%	8.57%	48.56%	57.13%
李永庆	董事、李水荣之堂侄	1.43%	8.10%	9.53%	1.29%	7.28%	8.57%
李国庆	监事、李永庆之弟	1.43%	8.10%	9.53%	1.29%	7.28%	8.57%
许月娟	李水荣之弟媳	1.43%	8.10%	9.53%	1.29%	7.28%	8.57%
倪信才	李水荣之妹夫	0.71%	4.05%	4.76%	0.64%	3.64%	4.28%
合计		14.53%	82.33%	98.86%	13.7%	74.04%	87.10%

数据来源：招股说明书

表格 3：荣盛石化股权结构

股东名称 (发起人)	股权性质	持股股数	持股比例 (发行前)	持股比例 (发行后)
荣盛控股	社会法人股	42500	85.00%	76.44%
李水荣	自然人持股	476	9.53%	8.57%
李永庆	自然人持股	715	1.43%	1.29%
李国庆	自然人持股	715	1.43%	1.29%
许月娟	自然人持股	715	1.43%	1.29%
倪信才	自然人持股	355	0.71%	0.64%
赵关龙	自然人持股	235	0.47%	0.42%
合计		50000	100.00%	89.93%

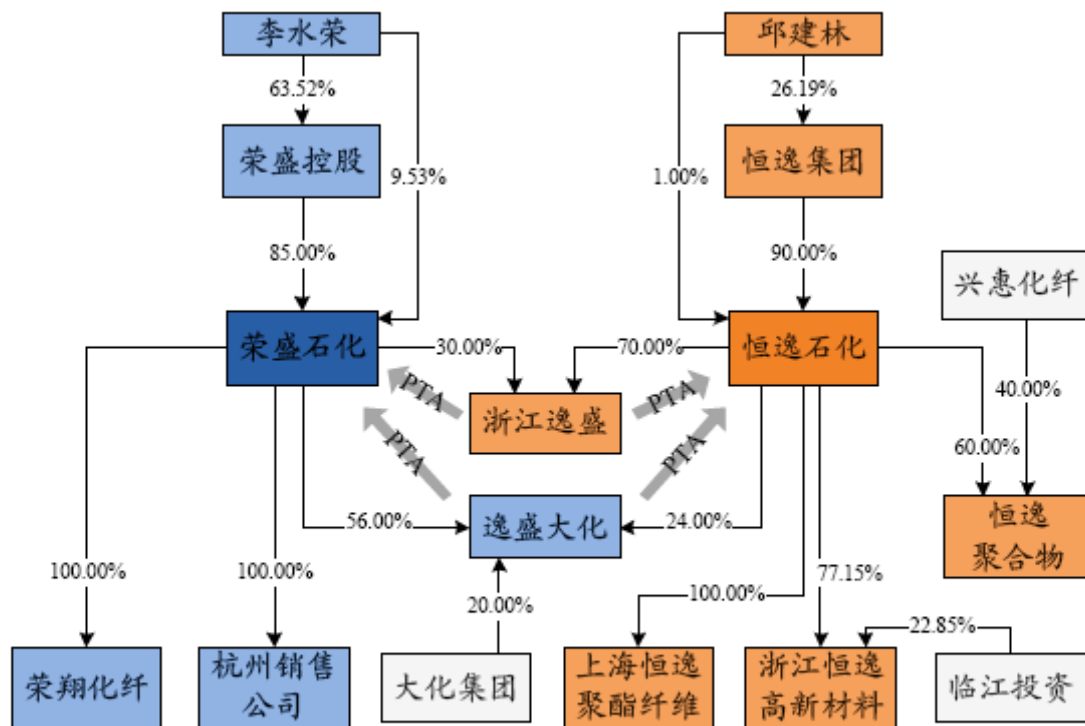
数据来源：招股说明书

1.2. 公司与恒逸石化的战略合作关系

恒逸石化成立于 2004 年，经营范围为化学纤维、化学原料（不含危险品）的生产、加工与销售，出口业务。注册资本 7 亿元，控股股东为恒逸集团，实际控制人为邱建林。荣盛石化与恒逸石化同为聚酯涤纶行业内的大型企业，两者间的战略合作关系始于 2003 年合资建设浙江逸盛 PTA 项目，主要表现在合作投资逸盛大化与浙江逸盛，其中荣盛石化控股逸盛大化，持股 56%，参股浙江逸盛，持股 30%；恒逸石化控股浙江逸盛，持股 70%，参股逸盛大化 24%。而逸盛大化与浙江逸盛均为 PTA 生产企业，目前前者拥有 150 万吨实际产能、后者拥有 130 万吨实际产能。但双方均拥有不同供应商和销售群体，因此不存在业务上的重大冲突。

图 1 荣盛石化与恒逸石化之间的战略关系

图 表 1



注：1.逸盛大化、浙江逸盛均对荣盛石化、恒逸石化及其子公司供应PTA；
2.荣盛石化、恒逸石化对子公司及参股企业的上述持股比例含直接持股和间接持股。

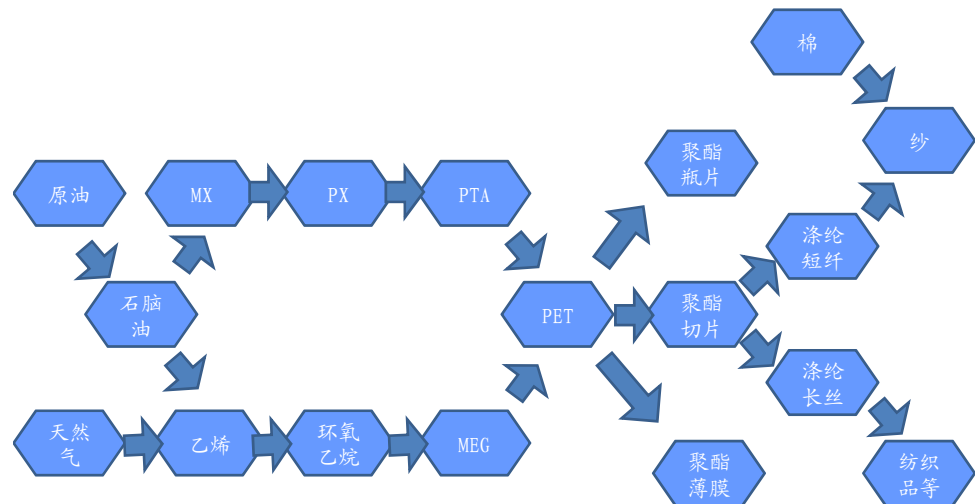
数据来源：招股说明书

2. PTA-涤纶的发展

涤纶作为最重要的合成纤维，其主要用于服装、家纺与工业，根据长度不同可分为涤纶短纤和涤纶长丝，其中涤纶长丝是长度为千米以上的丝，长丝卷绕成团；涤纶短纤是几厘米至十几厘米的短纤维。涤纶长丝产量较高，应用较广泛，目前长丝产量占国内涤纶总产量的60%以上，占化学纤维总产量的50%以上。

PTA（精对苯二甲酸）的生产源头是石油，石油经过一定的工艺过程生产出石脑油（别名轻汽油），从石脑油中经过一定工艺过程提炼出PX（对二甲苯），PX（配方占 65%~67%）经过氧化（氧气占 33%~35%）结晶分离干燥生产出 PTA。PTA 在常温下是白色粉状晶体，无毒易燃，若与空气混合在一定限度内遇火即燃烧。PTA 与 MEG（乙二醇）缩聚得到 PET（聚对苯二甲酸乙二醇酯），还可以与 1,4-乙二醇或 1,4-环己烷二甲酸反应生成相应的酯。PTA 的应用比较集中，世界上 90%以上的 PTA 用于生产 PET，其它部分作为 PTT（聚对苯二甲酸丙二醇酯）和 PBT（聚对苯二甲酸丁二醇酯）及其它产品的原料。

图 2: 涤纶产业链图



数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

2.1. 中国已经成为世界第一聚酯涤纶大国

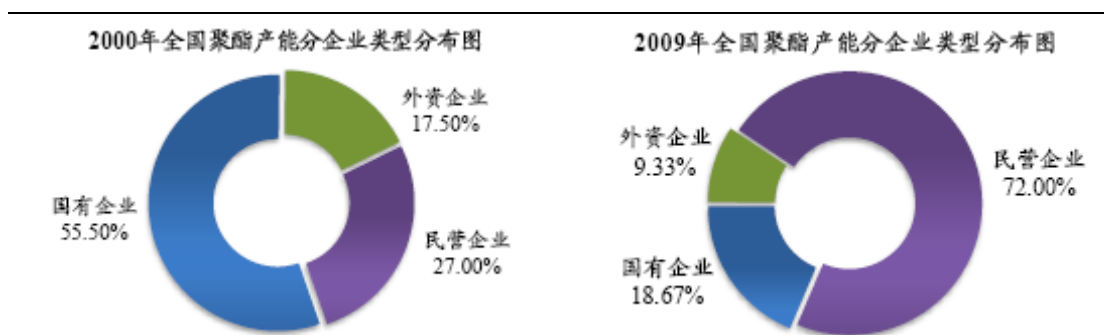
在全球纤维消费结构里，聚酯涤纶 2003 年第一次超越棉花，占比达到 38%，成为第一大纤维品种。世界聚酯涤纶生产从曾经的北美、西欧和日本垄断生产发展到九十年代以台湾地区、韩国化纤工业为主要的生产地，1998 年以后，我国聚酯业进入高速发展期，并迅速于 2005 年成为世界第一大聚酯生产国。我国聚酯产能占世界聚酯产能的 50% 以上，自 2003 年以来我国聚酯产能与产量保持在 11.95% 和 10.4% 的复合增长率。2009 年底，我国聚酯生产能力已经达到 2680 万吨。

而随着下游需求增长，我国聚酯涤纶工业基本完成了原始积累，2007 年我国涤纶产量占世界涤纶产量的 60%、我国化纤产量的 80%。我国涤纶长丝 2002-2009 年年均复合增长率达到 18.61%，2009 年产量达到 1415 万吨；涤纶短纤 2002-2009 年年均复合增长率为 14.39%，2009 年产量为 789.17 万吨。

2.2. 民企成为我国聚酯涤纶的主导

在全球范围内，聚酯企业进行重组整合，以快速、低成本扩张，强强联合来巩固和提高竞争力。我国则充分利用国内市场的强劲需求和产业后发优势快速发展产能，并从早期的国有企业一统天下—上世纪九十年代外资登录—本世纪民企迅速崛起。2009 年，民营企业在全部聚酯企业中占到了 72%，国有企业和外资企业分别为 19% 和 9%。而在前十大聚酯生产企业中，仅有中石化公司的仪征化纤和上海石化为国有企业，其他均为民营企业。

图 3：我国聚酯企业发展变化



数据来源：招股说明书

表格 4：我国前十大聚酯生产企业

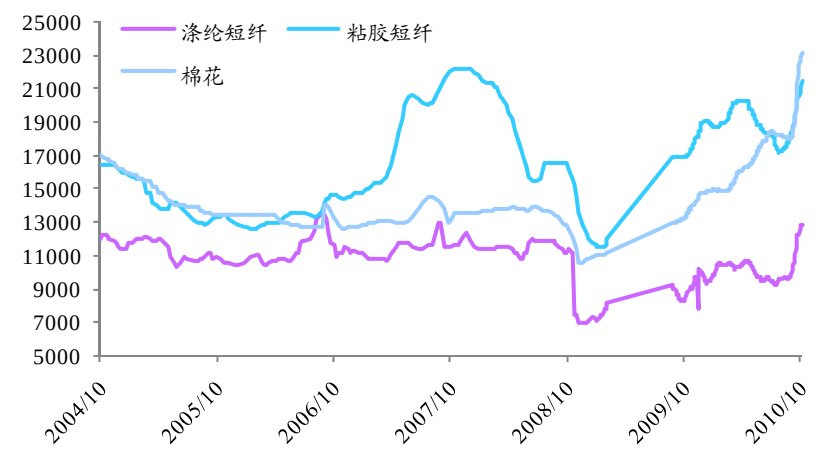
序号	企业名称	主要产品	产能（万吨/年）	市场份额
1	三房巷集团	PET 切片、涤纶短纤	180	6.72%
2	仪征化纤	PET 切片、涤纶短纤、长丝	170	6.34%
3	恒逸石化	涤纶长丝	140	5.22%
4	浙江桐昆集团	涤纶长丝	120	4.48%
5	绍兴远东化纤	涤纶长丝、短纤	80	2.99%
6	荣盛石化	涤纶长丝	60	2.24%
7	恒力集团	涤纶长丝	60	2.24%
8	江苏盛虹化纤	涤纶长丝	60	2.24%
9	远方工业（上海）	PET 切片、涤纶短纤	55	2.05%
10	中石化上海石化	PET 切片、涤纶长丝、工业丝、短纤	55	2.05%

数据来源：招股说明书

2.3. 涤纶产品的替代性正在逐步加强

棉花、粘胶短纤与涤纶短纤之间一直存在着较强的替代作用，下游纺织行业依照性价比，决定不同的原来使用比例，近年来，棉花、粘胶短纤等替代品的价格上涨，也同时是涤纶短纤价格上涨的动力。在此三种替代品中，粘胶短纤的原料来自于棉短绒，即棉籽提取棉花后剩下的部分上粘附的短绒。因此棉花的产量直接影响到两者的价格走势，相比之下，涤纶短纤拥有节约土地资源的人造纤维优势。而今年急速上涨的棉花与粘胶价格让厂商逐渐开始重新考虑原料的使用比例。

图 4：棉花、粘胶短纤与涤纶短纤历年价格走势



数据来源：国泰君安证券研究

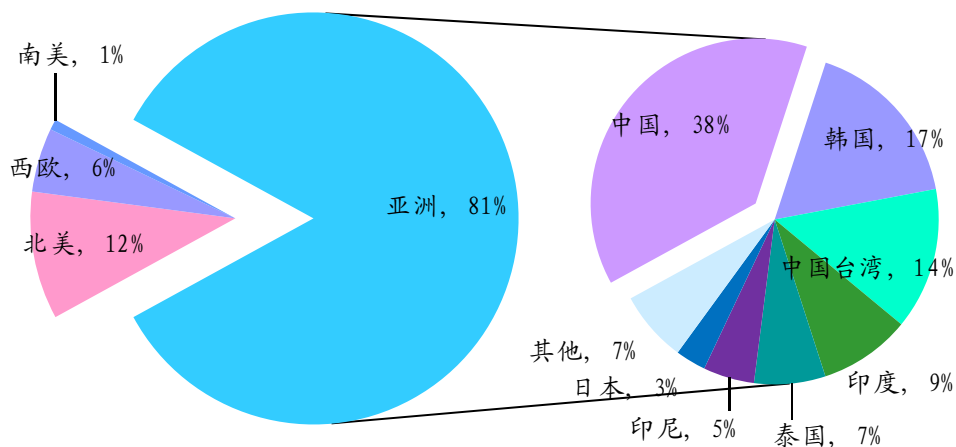
3. 公司竞争优势：天时、地利、人和

3.1. 天时：PTA 行业处于景气向上

3.1.1. 我国 PTA 产销居世界第一

2009 年，全球 PTA 产能约为 5153 万吨，其中亚洲、北美和西欧产能约占全球的 99%，亚洲 PTA 生产集中在中国、韩国和台湾地区，占到亚洲总产能的 69%左右。2009 年我国 PTA 产能 1525 万吨，同比增长 26%。

图 5：2009 年世界 PTA 产能分布情况



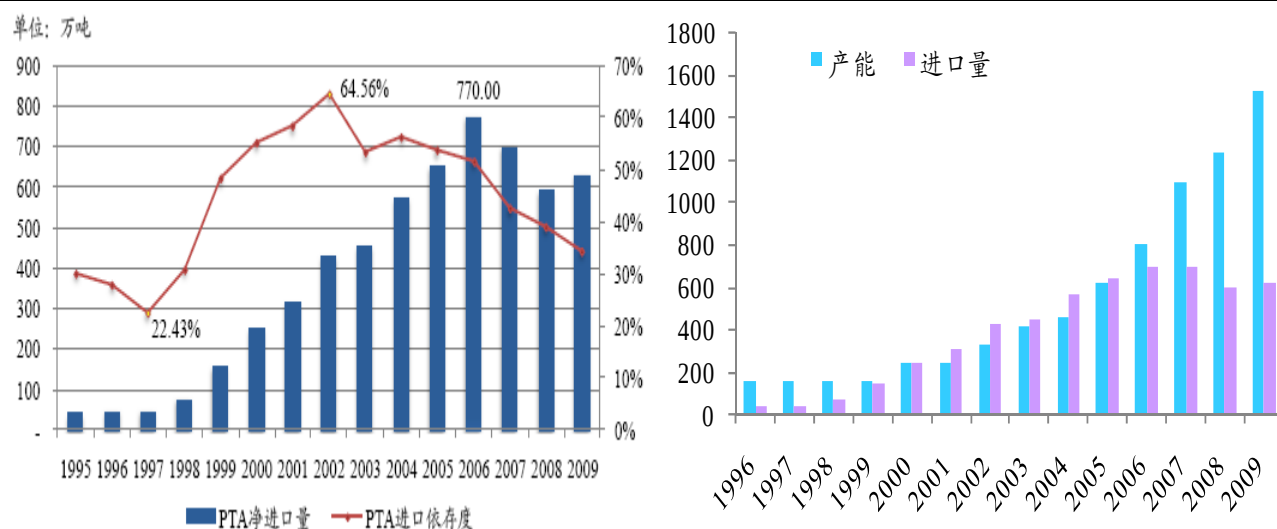
数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

3.1.2. 供需仍有缺口，但对外依存度逐渐减少

虽然我国 PTA 产销居世界首位，由于下游聚酯行业的快速扩张，导致对 PTA 需求远大于 PTA 产量的增长速度，目前 PTA 的生产能力仍难以满足国内的需求，2009 年仍有 626 万吨需要从国外进口。不过从历史上看，

PTA 进口量已连续从 2006-2009 年出现下降，对外依存度也下降到 34.27%，而历史的最高峰出现在 2002 年，高达 64.56%。

图 6：PTA 产能、进口量及进口依存度

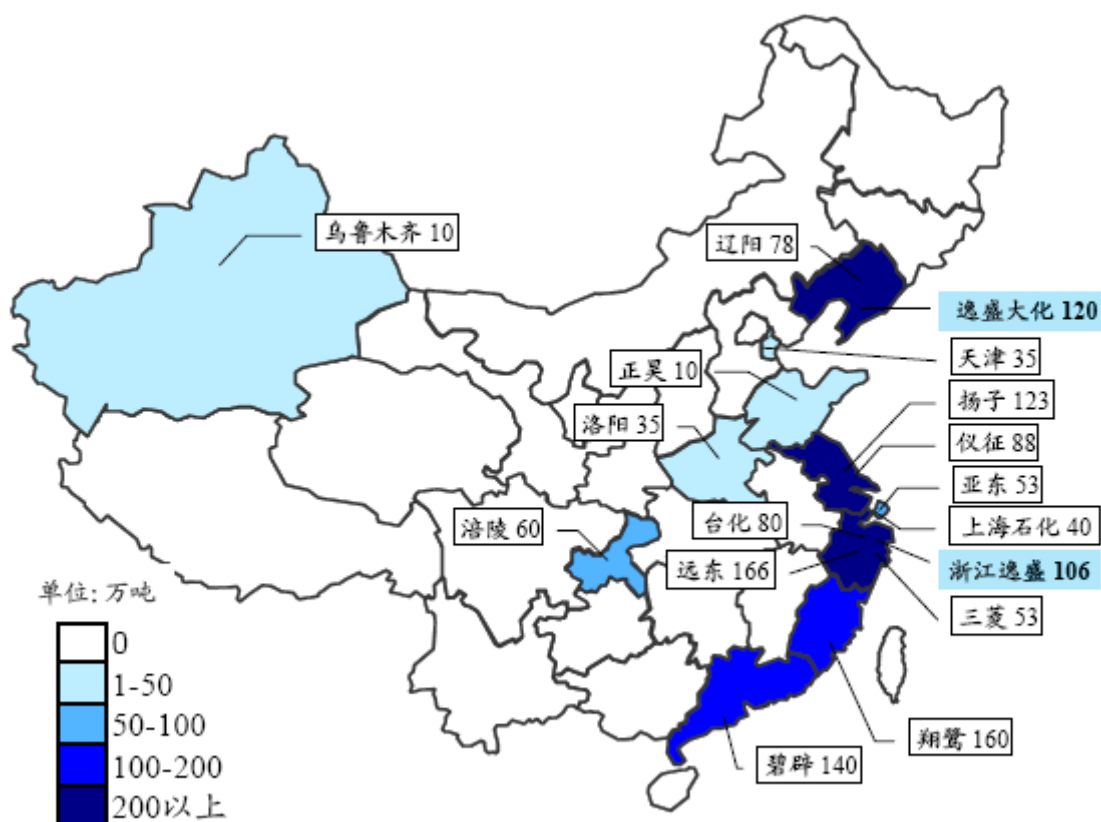


数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

3.2. 地利：地处行业聚集地

从 PTA 产能布局上来看，主要集中在东部沿海地区，逐步形成了以江苏、浙江和上海的长三角聚酯区域，2009 年长三角聚酯产能占全国总聚酯产能的 77.6%。从增量上看，2000-2009 年我国共增加了 2047 万吨/年聚酯产能中的 90% 出现在长三角地区。公司地处于行业发展最繁华地区，有着天然的集群优势，受益于规模效应发展，也有利于根据自身特点来定位细分市场，开发新产品，确立竞争优势。

图 7：国内主要 PTA 产能分布

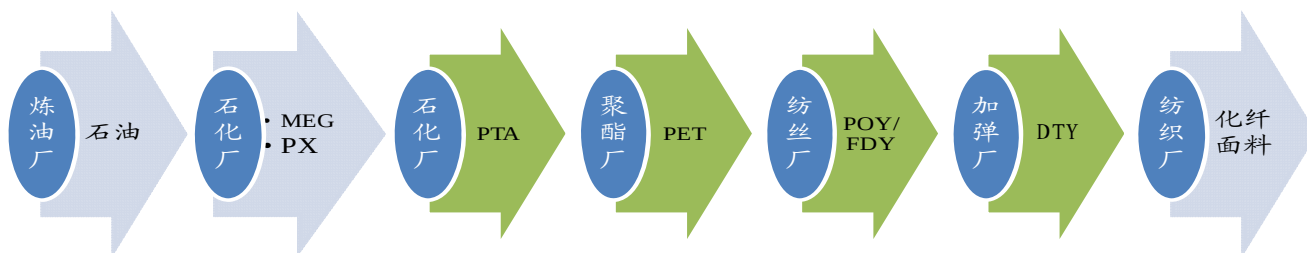


数据来源：招股说明书

3.3. 人和：具有完善的产业链

荣盛石化目前拥有从 PTA 至加工生产 DTY 的完善产业链，通过控股逸盛大化 150 万吨和参股浙江逸盛 130 万吨 PTA 产能，很好的解决了下游聚酯涤纶产品对于原料的需求，同时公司致力于设备技术的自主创新，可以进一步降低生产成本，从而增强公司竞争力。未来，公司计划投资上游 PX 生产，立志将一体化产业链进行到底。

图 8：荣盛石化现有产业链（绿色部分）



数据来源：招股说明书，国泰君安证券研究

3.4. 进入壁垒保证业绩增长

聚酯涤纶行业属于高投入，规模化和专业技术支持的领域，目前大部分大型聚酯企业的基本产能都达到了 40 万吨/年以上，新建项目除了要有相应的规模经济和专业技术支持以外，同样需要非常高的资金投入，如逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目投资总额超过 30 亿元，目前建设一套设计产能为 20 万吨/年的“聚酯+纺丝（POY、FDY）”生产线，约需投资 6~7 亿元。

4. 募集资金投向

本次募集资金主要投向：逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目的扩建以及盛元化纤年产 10 万吨环保健康多功能纤维技改项目。

表格 5：募投项目一览

优先性	项目名称	总投资 (亿元)	拟使用募集资金 投资额（亿元）	已完成投资
1	逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目	37.46	4.59	96.37%
2	盛元化纤年产 10 万吨环保健康多功能纤维技改项目	4.9	4.9	0.53%

数据来源：招股说明书

5. 盈利预测与估值

5.1. 业绩预测

按照公司的发展规划以及募投资金的使用, 公司的主要发展来源于公司扩建的 PTA 项目分批投入生产所带来的效益, 由于目前国内 PTA 供给与需求存在缺口, 因此投产的产能滞销的概率非常小, 而今年控股的 150 万吨以及参股的 120 万吨 PTA 产能将能大部分贡献, 预计公司权益产能将能达到 128.4 万吨, 随后在 11 年、12 年、13 年将陆续释放近 100 万吨产能以及募投项目中的环保纤维, 是公司营业收入增长保持在 60% 的水平。预计公司在 2010 年、2011 年和 2012 年的归属于母公司净利润将达到 11.6 亿、15.3 亿和 18.0 亿元, 每股收益 2.09 元、2.75 元和 3.24 元。

表格 6: 利润表预测

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	10,171.00	13,272.47	17,448.72	20,569.24
增长率	66.60%	30.49%	31.47%	17.88%
营业成本	8,913.00	11,134.08	14,588.61	17,013.99
%销售收入	87.63%	83.89%	83.61%	82.72%
毛利	1,247.30	2,138.39	2,860.12	3,555.25
%销售收入	18.80%	19.10%	20.80%	21.40%
营业税金及附加	4.00	26.54	38.39	51.42
%销售收入	0.04%	0.20%	0.22%	0.25%
营业费用	96	146.00	209.38	267.40
%销售收入	0.94%	1.10%	1.20%	1.30%
管理费用	71	99.54	122.14	154.27
%销售收入	0.70%	0.75%	0.70%	0.75%
财务费用	245	331.81	401.32	452.52
%销售收入	2.41%	2.50%	2.30%	2.20%
投资收益	364	400	400	350
资产减值及公允价值变动	5	5	5	5
营业利润	1,211.00	1,939.50	2,493.88	2,984.64
营业利润率	11.91%	14.00%	14.10%	14.20%
营业外收支	3	10	15	20
税前利润	1,214.00	1,949.50	2,508.88	3,004.64
利润率	11.94%	13.50%	13.40%	13.90%
所得税	84	487.37	627.22	751.16
所得税率	6.92%	25.00%	25.00%	25.00%
少数股东损益	347.00	300.00	350.00	450.00
归属于母公司的净利润	783.00	1,162.12	1,531.66	1,803.48
净利率	7.70%	8.76%	8.78%	8.77%
每股收益(元)	1.41	2.09	2.75	3.24
总股本(万股)	55600	55600	55600	55600

数据来源: 国泰君安证券研究

5.2. 估值

近期中小板块总共发行上市了 21 支股票, 发行市盈率最高的为天齐锂业, 达到了 90 倍 PE, 最低的则是常宝股份, 发行市盈率为 38 倍, 所有 21 支股票平均发行市盈率为 59.74 倍。同样是涤纶行业的所有上市公司

2009 年的平均 PE 为 66 倍，2010 年预测值为 45 倍，2011 年预测值为 32 倍。虽然同在涤纶行业，但是由于细分行业的不同所以造成了公司差别化非常大，就业务上划分，荣盛石化与华西村最为相近，但是由于华西村最近有注入预期，导致股价快速上涨，只有 2009 年的数据可作为参考，而 2010 年华西村的 44 倍估值存在溢价。考虑到荣盛石化未来两年产能释放可带来 40-50% 的利润增长，可以考虑给予高于同行业水平且接近于近期首发中小板块平均值的 40-45 倍首发市盈率，即询价区间为 56-63 元，考虑到近期涤纶价格的强势，给予首日 20% 的涨幅，定价区间为 67-76 元。

表格 7：近期首发中小板块股票一览

证券代码	证券简称	首日涨跌幅 (%)	首发价格 (元)	发行市盈率
002482	广田股份	15.53	51.98	85.21
002483	润邦股份	-3.10	29.00	41.67
002484	江海股份	17.02	20.50	52.03
002464	金利科技	107.74	15.50	51.67
002465	海格通信	31.39	38.00	71.20
002466	天齐锂业	176.83	30.00	90.36
002467	二六三	59.58	26.00	49.57
002468	艾迪西	235.04	12.50	39.06
002469	三维工程	80.37	33.93	60.59
002470	金正大	85.33	15.00	50.00
002471	中超电缆	121.62	14.80	49.33
002472	双环传动	60.82	28.00	51.85
002473	圣莱达	185.06	16.00	48.48
002474	榕基软件	25.97	37.00	81.32
002475	立讯精密	38.85	28.80	72.00
002476	宝莫股份	33.00	23.00	63.89
002477	雏鹰农牧	65.71	35.00	60.98
002478	常宝股份	5.90	16.78	38.14
002479	富春环保	7.33	25.80	73.71
002480	新筑股份	18.92	38.00	55.95
002481	双塔食品	14.00	39.80	67.46
平均				59.74

数据来源：wind

表格 8：涤纶行业上市公司一览

证券代码	证券简称	10月14日收盘	EPS			PE		
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
002206	海利得	18.37	1.13	0.65	0.87	16	28	21
600667	太极实业	7.18	0.06	-	-	112	-	-
600527	江南高纤	9.10	0.26	0.41	0.55	35	22	17
600871	S仪化	9.35	0.10	-	-	97	-	-
002427	尤夫股份	16.81	0.47	0.51	0.80	36	33	21
002015	霞客环保	9.76	0.08	0.10	0.12	122	98	81
000936	华西村	8.76	0.21	0.20	0.41	42	44	21
平均						66	45	32

数据来源：wind，国泰君安证券研究

6. 风险提示

公司主要存在以下风险：

- PTA 产品价格波动影响。由于 PTA 行业属于周期性行业受季节、景气周期影响颇大，因此一旦出现产能增加高于预期，会出现价格下滑导致行业利润减少。
- 上游 PX 价格波动影响。上游 PX 价格和国际原油价格对接，一旦原油价格出现波动，会直接影响 PX 价格波动，导致 PTA 企业盈利受影响。
- 募投项目进展低于预期。尽管逸盛大化 PTA 项目已经建成，但是盛元环保多功能纤维技改项目仍存在进展低于预期的可能。

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		