

2010年10月15日

公司研究

新股研究

建议询价区间： 46-58 元

向上打通产业链条，成本优势明显

——荣盛石化(002493)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年每股收益为 2.35 元、2.65 元和 2.99 元，行业可比公司对应的 09 年平均 PE 56.0X；10 年预测 PE 在 19-45 倍之间。我们认为 22-28 倍 PE 相对合理，对应二级市场的合理价格为 52-65 元，给予 10% 的折扣，建议一级市场询价区间为 46-58 元。

主要依据：

1、棉花价格上涨利好 PTA-涤纶产业链条。棉花、粘胶和涤纶短纤之间具有较强的替代关系，下游纺织行业依据其性价比，决定不同原料的使用比例。棉花、粘胶短纤等替代品价格的上涨，将会推动涤纶短纤价格随之上涨。近期国内棉花价格大幅上涨，由此带动化纤价格回升。我们认为棉花等天然纤维以及粘胶等人造纤维价格将会长期上涨，进而利好化纤行业，带动涤纶纤维价格上涨。

2、公司是国内第六大聚酯涤纶生产企业，规模效应显著。公司主要从事涤纶纤维以及 PTA 的生产经营，目前拥有 60 万吨聚酯装置、设计产能 120 万吨 PTA（实际产能 150 万吨）的生产能力，是目前国内第 6 大聚酯涤纶生产企业。公司近年来通过扩大生产规模，提高装置运行及产品质量稳定性，降低产品单位投资成本及单位能耗，使得规模企业生产成本优势突出，具有明显成本竞争优势。同时公司掌控上游原材料，可以有效的降低成本。荣盛石化控股的逸盛大化拥有 150 万吨 PTA 实际生产能力，参股的浙江逸盛石化拥有 130 万吨 PTA 的实际生产能力，能够完全满足公司涤纶生产所需 PTA。PTA 原料优势，保证公司原料稳定，有利于提升产品品质、开发优质下游客户，也使得公司在目前 PTA 行业景气周期向上过程中实现了良好业绩。

风险提示：

1、行业波动风险；2、汇率、油价波动风险。

基础数据

总股本(万股)	55600.00
流通A股(万股)	560.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	4.19
建议询价区间(元)	46-58

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	101.71	160.51	212.31	244.79
同比增速(%)	66%	58%	32%	15%
净利润(百万)	11.30	18.59	20.07	23.93
同比增速(%)	758.53%	65%	8%	19%
EPS(元)	1.41	2.35	2.65	2.99

研究员：刘斐

电话：010-84183135

Email：liufei@guodu.com

执业证书编号：S0940210080002

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 公司此次发行概况

公司名称	荣盛石化股份有限公司
公司简称	荣盛石化
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-10-20
申购代码	002493
本次发行股数(万股)	5600
发行方式	采用网下向询价对象配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式
正常发行后总股本(万股)	55600
每股收益(2009)年(元)	1.57
发行后全面摊薄每股收益(2009年)(元)	1.41
发行前每股净资产(元)	4.19

数据来源: 公司招股意向书、国都证券研究所

2、公司及行业概况

2.1PTA-涤纶产业链整体向好

涤纶作为最重要的合成纤维,其主要用途包括三方面:(1)服装,如服装面料、里料、内衣、袜子、服装填充物等;(2)家纺,如窗帘、窗纱、浴帘、床被、桌布、装璜材料等;(3)工业,如轮胎帘子布、输送带、灯箱布、三角皮带、车辆安全带等。

根据长度的不同,可以将涤纶分为涤纶短纤和涤纶长丝,目前涤纶长丝产量占国内涤纶总产量的 60%以上,并占化学纤维总产量的 50%以上。棉花、粘胶和涤纶短纤之间具有较强的替代关系,下游纺织行业依据其性价比,决定不同原料的使用比例。棉花、粘胶短纤等替代品价格的上涨,将会推动涤纶短纤价格随之上涨。近期国内棉花价格大幅上涨,由此带动化纤价格回升。我们认为棉花等天然纤维以及粘胶等人造纤维价格将会长期上涨,进而利好化纤行业,带动涤纶纤维价格上涨。

2.2 公司为国内涤纶丝重要供应商

公司主要从事涤纶纤维以及 PTA 的生产经营,目前拥有 60 万吨聚酯装置、设计产能 120 万吨 PTA(实际产能 150 万吨)的生产能力,是目前国内第 6 大聚酯涤纶生产企业。

表 2: 2009 年我国前十大聚酯涤纶生产企业(万吨/年)

序号	生产企业	主要产品	产能	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	浙江桐昆集团有限公司	涤纶长丝	120	4.48%
5	绍兴远东化纤集团有限公司	涤纶长丝、短纤	80	2.99%
6	荣盛石化	涤纶长丝	60	2.24%
7	恒力集团有限公司	涤纶长丝	60	2.24%
8	江苏盛虹化纤有限公司	涤纶长丝	60	2.24%
9	远纺工业(上海)有限公司	PET 切片、涤纶短纤	55	2.05%
10	中石化上海石化股份有限公司	PET 切片、涤纶长丝、工业丝、短纤	55	2.05%
合计			980	36.57%

资料来源:公司公告、国都证券

2.3 规模优势明显

公司近年来通过扩大生产规模,提高装置运行及产品质量稳定性,降低产品单位投资成本及单位能耗,使得规模企业生产成本优势突出,具有明显成本竞争优势。

同时公司掌控上游原材料,可以有效的降低成本。荣盛石化控股的逸盛大化拥有 150 万吨 PTA 实际生产能力,参股的浙江逸盛石化拥有 130 万吨 PTA 的实际生产能力,能够完全满足公司涤纶生产所需 PTA。PTA 原料优势,保证公司原料稳定,有利于提升产品品质、开发优质下游客户,也使得公司在目前 PTA 行业景气周期向上过程中实现了良好业绩。

2.4 募集资金使用

表 3: 募集资金项目及投资情况

序号	项目名称	总投资(万元)	拟使用募集资金投资额
1	逸盛大化年产 120 万吨 PTA 项目	374,599	45,851
2	盛元化纤年产 10 万吨环保健康多功能纤维技改项目	49,060	49,060
	合计	423,619	94,911

资料来源:公司公告、国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4: 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10,171	16,051	21,231	24,479
营业成本	8,913	13,815	18,731	21,611
营业税金及附加	4	10	30	51
销售费用	96	151	200	231
管理费用	71	112	148	171
财务费用	245	387	511	590
资产减值损失	5	-	-	-
投资净收益	364	361	456	650
营业利润	1,210	1,937	2,066	2,475
加: 营业外收入	-	81	112	123
减: 营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1,214	2,021	2,181	2,601
减: 所得税	84	162	174	208
净利润				
减: 少数股东损益	347	555	535	730
归属于母公司的净利润	783	1,304	1,472	1,663
每股收益(全面摊薄)	1.41	2.35	2.65	2.99

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com