



李琳琳

执业证书编号: S0730209090108

021-50588666-8045

lilil12345@sina.com

产业链较为完整的涤纶企业

——荣盛石化(002493)新股点评报告

研究报告-新股点评

合理价值区间: 44.20-55.25 元

发布日期: 2010年10月20日

报告关键要素:

公司主营PTA以及聚酯涤纶业务,产业链较为完整,具备规模和地域优势,受益行业景气度上扬。公司合理价值在44.20-55.25元之间。

事件:

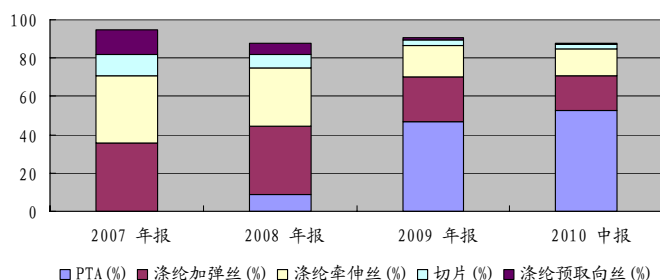
- **荣盛石化(002493)拟在中小板发行上市。**荣盛石化拟于中小板发行5600万股A股,发行后总股本为5.56亿股,发行价为53.80元,募资投向逸盛大化年产120万吨PTA项目和盛元化纤年产10万吨环保健康多功能纤维技改项目。

点评:

- **公司为民营涤纶产业的龙头之一。**公司主营业务为PTA-聚酯-涤纶产业链,截至2009年末,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;同时通过控股子公司逸盛大化和参股公司浙江逸盛分别具备年产120万吨和106万吨PTA的设计生产能力。2010年1-6月,公司实现收入70.57亿元,净利润5.75亿元。
- **受益PTA景气度持续走高。**在今年7月份触底后,PTA价格持续反弹,至今涨幅已近30%,预计未来一段时间,PTA-涤纶产业的景气度仍将向上,公司将从中受益。主要原因是:(1)2010年我国PTA新增产能有限,需求增速高于产能增速,供需状况较好;同时原油价格有望走高,从而推动PTA价格上涨;(2)我国PTA对外依存度超过1/3,2010年8月,我国对原产于韩国和泰国的进口PTA征收反倾销税,实施期限自2010年8月12日起5年,这有利于支撑国内PTA价格;(3)涤纶、棉花和粘胶短纤之间存在替代效应,目前在棉花、粘胶短纤价格高企的背景下,涤纶的替代优势较为明显,价格仍有上涨空间。
- **具备规模、地域等优势。**从公司自身看,具备以下几个方面的优势,(1)公司拥有PTA到涤纶的生产能力,产业链较为完整;(2)公司拥有超过120万吨PTA权益产能,是国内第6大聚酯涤纶生产企业,具备一定的规模优势,其装置所采用的技术先进,能耗、物耗较低;(3)公司地处浙江萧山,由于江浙地区是国内的纺织产业集中区,当地纺织配套产业完整,具备下游客户开拓和物流运输优势;(4)公司为民营石化及化纤企业,机制灵活,勇于创新。
- **募集资金投向。**公司本次募集资金将投向逸盛大化年产120万吨PTA项目和盛元化纤年产10万吨环保健康多功能纤维技改项目。多余资金将用于补充公司的流动资金,并于未来用于其他项目的投资。目前逸盛大化年产120万吨PTA项目已于09年4月完工投产,2010年上半年实现净利润5.65亿元,与09年(5.89亿元)基本相当,取得了不错的经济效益。另一募投项目:盛元化纤年产10万吨环保健康多功能纤维技改项目目前已进入中试阶段,预计将于2011年年底建成,建成后将提高公司涤纶产品的差别化率,符合国家政策导向。
- **盈利预测和投资建议。**按发行后总股本5.56亿股计算,公司2010年每股收益2.21元,2011年每股收益2.43元,合理估值区间为20-25倍,对应的价值区间为44.20元——55.25元,发行价53.80元估值合理,目前市场同类型公司的市盈率为10年的35-45倍之间,预计公司上市首日应有不错表现。

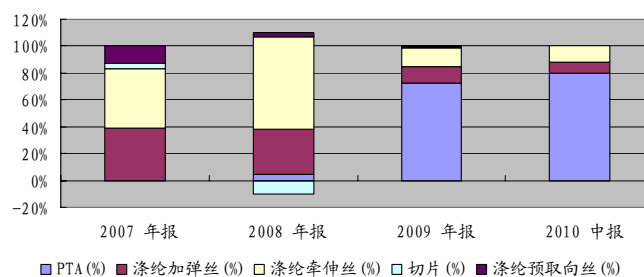
- 风险提示。公司面临的主要风险是：（1）PTA产品具备一定的金融属性，如经济环境发生变化，将直接影响PTA产品价格；（2）国际油价大幅下跌；（3）PTA原材料价格大幅上涨。

图1：公司收入构成



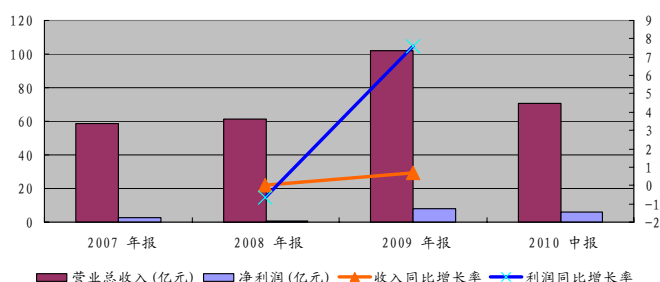
资料来源：Wind

图2：公司毛利构成



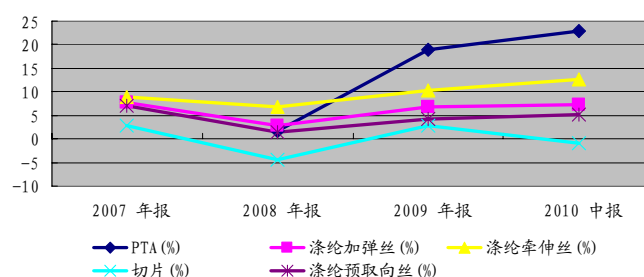
资料来源：Wind

图3：公司近三年营业收入、净利润及同比增速



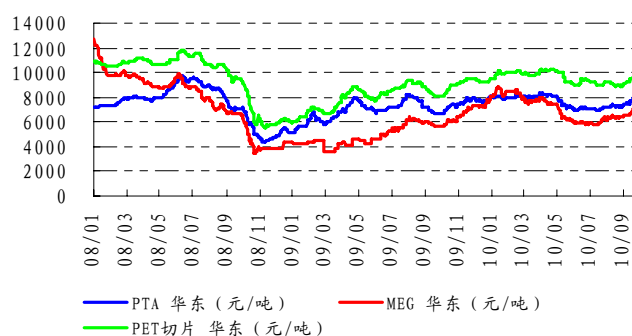
资料来源：Wind

图4：公司各主导产品毛利率走势



资料来源：Wind

图5：PTA、聚酯及乙二醇价格走势



资料来源：百川资讯

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	6,129.08	10,171.41	14,456.02	16,598.03
增长比率 (%)	4.62	65.95	42.12	14.82
净利润 (百万元)	91.16	782.6	1,228.76	1,351.08
增长比率 (%)	-66.40	758.53	57.01	9.95
基本每股收益 (元)	0.18	1.57	2.21	2.43

发行数据

发行价 (元)	53.80
发行数量 (万股)	5600
发行方式	网下配售 网上资金申购
预计发行日期	2010/10/20
上市日期	——

基础数据 (2010年6月30日)

每股净资产 (元)	4.19
每股经营现金流 (元)	1.45
毛利率 (%)	15.09
净资产收益率 (%)	31.23
资产负债率 (%)	67.45
发行后总股本 (万股)	55600
B 股/H 股 (万股)	——/——

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。