

署名人: 芮定坤

S0960109074123

010-63222951

ruidingkun@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

010-63222985

songzhejian@cjis.cn

6-12 个月目标价: 40.00 元

当前股价: 38.29 元

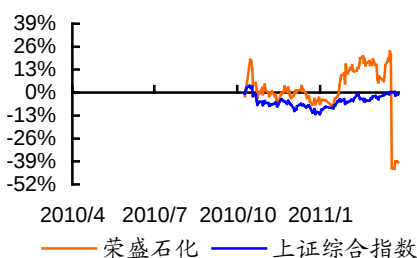
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3010.52
总股本(百万)	1112
流通股本(百万)	112
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	6.51
资产负债率	42.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
荣盛石化	5.75	29.58	0.00
上证综合指数	3.13	10.87	1.19



相关报告

《荣盛石化-投资机会在 3、4 月》2011-3-3

荣盛石化

002493

推荐

1 季度业绩略超预期, 看好 11 年 PTA 盈利空间

- 公司 1 季度业绩营业收入 52.45 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 6.03 亿元, 同比增长 99.98%, 全面摊薄 EPS 为 0.54 元。业绩增长的原因是: 聚酯产能扩大增加营业收入, PTA 和聚酯涤纶售价涨幅超过原料涨幅增大盈利空间。
- 产能扩张将适时巩固行业地位, 产业链延伸将有效保证盈利空间。聚酯产业链上, 我们认为盈利空间的大小依次是 PX>PTA>长丝>短纤。荣盛石化未来 2 年内权益 PTA 产能将从 120 万吨增加到 332 万吨, 并且正在积极准备上游 70 万吨 PX 项目的评估 (另一 MX 项目已经具备启动条件), 即将实施 PTT 项目以及下游 10 万吨多功能差别化纤维募投项目进展顺利, 收入增长的同时能够保证盈利空间稳定。
- 成本转嫁能力强是公司的优势之一。1 是公司生产 PTA 适时扩大的产能将巩固公司的行业地位, 从而提高产品的议价能力, 目前国内 PTA 产能集中度较高, 33% 的聚酯企业掌握了 71.20% 的产能; 2 是公司生产经验丰富, 11 年计划通过增加自动化过程 (如盛元化纤将采用的自动络丝技术) 等手段降低成本 5-10%; 3 是公司注重将下游产品进行差别化开发 (有超募项目 10 万吨超细旦差别化 FDY 丝、3 万吨超细旦差别化 DTY 丝), 不断提升差别化的比例, 将有助于公司提升毛利率。
- 看好 11 年 PTA 的盈利空间。1 季度相对而言并不是旺季, 同时原料成本大幅上涨, 但产品盈利好于去年 4 季度的结果说明 PTA 销售情况依然很好, 公司保证盈利空间的能力也得到了验证。2 季度, 约有 900 万吨的产能将陆续进行检修 (持续时间长短不一), 考虑到聚酯产能在上半年新增了约 200 万吨, 供需依然偏紧, 原料成本经过 1 季度的调整已经趋于稳定。下半年计划新增 PTA 产能主要为荣盛石化子公司的, 既要考虑到产能增加带来的供给相对增加 (相对下游聚酯产能和替代进口的量), 也要考虑到保持盈利空间需要良好的成本控制能力以及装置开车生产经验, 综合来看, 我们认为 2011 年 PTA 的盈利空间仍然能够得到有力的保证。
- 12 年之后的聚酯行业盈利空间将被压缩, 但龙头企业将会在竞争中巩固优势。聚酯行业目前是下游发展过快、上游发展滞后的局面, 12 年之后随着 PTA 产能的集中投放, 产能瓶颈将转移至上游的 PX 和 MEG, 取得行业领先地位的一体化公司 (尤其是目前更偏重产业链上端的公司) 将在竞争中有足够的优势向上游延伸产品、向下游开发差异化的长丝短纤品种, 充分竞争的市场将让强者恒强。
- 投资建议: 我们预测 2011、2012 年 EPS 分别为 1.73 和 2.39, 维持推荐评级。

风险提示内容: 原材料价格因突发因素大幅上涨、棉花价格大幅下降

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15796	18082	23478	27708
同比(%)	55%	14%	30%	18%
归属母公司净利润(百万元)	1537	1924	2656	2793
同比(%)	96%	25%	38%	5%
毛利率(%)	16.3%	14.2%	14.6%	12.8%
ROE(%)	25.9%	25.9%	26.3%	21.7%
每股收益(元)	1.38	1.73	2.39	2.51
P/E	27.71	22.13	16.03	15.25
P/B	7.17	5.74	4.22	3.31
EV/EBITDA	14	16	12	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6201	9126	12692	16527	营业收入	15796	18082	23478	27708
现金	4074	6686	9517	12730	营业成本	13215	15505	20043	24161
应收账款	74	63	93	105	营业税金及附加	49	31	46	57
其它应收款	17	23	30	35	营业费用	177	162	230	270
预付账款	612	598	824	973	管理费用	83	106	132	158
存货	772	1139	1372	1694	财务费用	148	13	-99	-226
其他	652	618	856	989	资产减值损失	5	3	2	3
非流动资产	6465	5003	4657	4306	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	1114	0	0	0	投资净收益	454	0	0	0
固定资产	4543	4363	4089	3775	营业利润	2577	2262	3123	3284
无形资产	458	458	458	458	营业外收入	8	9	9	9
其他	350	182	110	74	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	12666	14129	17350	20833	利润总额	2577	2264	3124	3286
流动负债	4162	4367	4915	5606	所得税	354	340	469	493
短期借款	1567	1662	1588	1609	净利润	2224	1924	2656	2793
应付账款	886	1217	1497	1835	少数股东损益	687	0	0	0
其他	1709	1488	1830	2161	归属母公司净利润	1537	1924	2656	2793
非流动负债	1266	1049	1049	1049	EBITDA	3082	2614	3371	3410
长期借款	1049	1049	1049	1049	EPS (元)	2.76	1.73	2.35	2.47
其他	217	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	5428	5416	5964	6654	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1296	1296	1296	1296	成长能力				
股本	556	1112	1129	1129	营业收入	55.3%	14.5%	29.8%	18.0%
资本公积	2996	2440	2440	2440	营业利润	112.9	-12.2%	38.1%	5.2%
留存收益	2386	3865	6521	9314	归属于母公司净利润	96.3%	25.2%	38.0%	5.2%
归属母公司股东权益	5942	7417	10090	12883	获利能力				
负债和股东权益	12666	14129	17350	20833	毛利率	16.3%	14.2%	14.6%	12.8%
现金流量表					净利率	9.7%	10.6%	11.3%	10.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	25.9%	25.9%	26.3%	21.7%
经营活动现金流	2185	2265	2790	2966	ROIC	45.1%	40.9%	57.3%	63.6%
净利润	2224	1924	2656	2793	偿债能力				
折旧摊销	356	339	347	351	资产负债率	42.9%	38.3%	34.4%	31.9%
财务费用	148	13	-99	-226	净负债比率	55.93	50.05%	44.21	39.94%
投资损失	-454	0	0	0	流动比率	1.49	2.09	2.58	2.95
营运资金变动	-93	186	-112	48	速动比率	1.30	1.83	2.30	2.65
其它	4	-197	-2	-1	营运能力				
投资活动现金流	-2052	1128	0	0	总资产周转率	1.46	1.35	1.49	1.45
资本支出	858	0	0	0	应收账款周转率	378	256	301	279
长期投资	-57	-1125	0	0	应付账款周转率	14.77	14.74	14.77	14.50
其他	-1251	4	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1003	-781	42	247	每股收益(最新摊薄)	1.38	1.73	2.39	2.51
短期借款	157	95	-74	21	每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	2.04	2.51	2.67
长期借款	-1564	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.34	6.67	9.07	11.59
普通股增加	56	556	17	0	估值比率				
资本公积增加	2859	-556	0	0	P/E	27.71	22.13	16.03	15.25
其他	-505	-877	98	226	P/B	7.17	5.74	4.22	3.31
现金净增加额	1215	2612	2831	3213	EV/EBITDA	14	16	12	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

芮定坤, 中投证券研究所石油化工、基础化工行业分析师, 化工组组长。清华大学化工系学士、清华大学 MBA, 4 年化工行业实业工作经历。2008 年加入中投证券, 2010 年获得新财富最佳分析师石化行业第 4 名, 2009、2010 年证券市场周刊最佳分析师水晶球奖第 4 名。

宋哲建, 中投证券研究所石油化工行业助理分析师, 清华大学化工系学士、硕士, 2011 年初加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434