

化工

2017年05月16日

荣盛石化 (002493)

——拟注入浙石化项目，民营炼化龙头有望崛起

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年05月15日

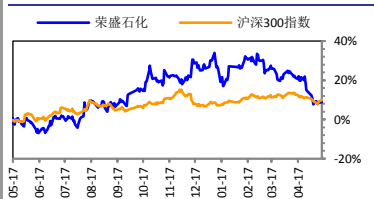
收盘价(元)	13.3
一年内最高/最低(元)	16.86/11
市净率	2.6
息率(分红/股价)	0.90
流通A股市值(百万元)	30299
上证指数/深证成指	3090.23 / 9845.60

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.22
资产负债率%	64.65
总股本/流通A股(百万)	2544/2278
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《荣盛石化(002493)点评：一季报符合预期，舟山项目顺利推进》 2017/04/27

《荣盛石化(002493)点评：年报业绩符合预期，看好公司长期投资价值》 2017/04/20

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王玉龙 A0230117010004
wangyl@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司公告拟以自有资金收购荣盛控股持有的浙石化 51%股权，交易金额为 25.86 亿元，交易完成后，浙石化将成为荣盛石化的控股子公司，目前收购事项尚需股东大会通过。
- **浙石化项目打开公司长期成长空间。**浙石化舟山炼油项目由荣盛控股牵头（51%股权），桐昆控股（20%）、巨化集团（20%）及舟山海洋综合开发投资有限公司（9%）共同建设，项目公司成立于 2015 年，注册资金达到 238 亿，预计项目总投资预计将达 1730.85 亿元。浙石化规划建设 4000 万吨/年炼化一体化项目，含 800 万吨/年对二甲苯，280 万吨/年乙烯，项目将分两期进行，目前项目环评已经审批通过，预计一期 2000 万吨/年炼油项目，配套 400 万吨芳烃以及 140 万吨乙烯项目将于 2018 年底建成投产，届时上游原料芳烃保障程度进一步提升。
- **芳烃业务是公司盈利基石。**我国 PX 年进口量超过 1200 万吨，进口依存度约 55%，2019 年前 PX 无大规模投放，盈利有望维持高位（PX-石脑油价差 400 美金左右）。公司在国内率先打通 PX-PTA-聚酯全产业链，中金石化项目已于 15 年 8 月投产，项目年产 160 万吨 PX、50 万吨纯苯，2016 年中金石化在 1,2 月停产情况下贡献 16.3 亿净利润，预计项目稳定贡献净利润超过 20 亿/年。浙石化项目投产后，公司 PTA 原料完全可实现自给自足，综合竞争力不断提升，参考恒力股份可研报告，浙石化 1 期满产后盈利将超过 100 亿。
- **公司主业情况向好。**荣盛石化是国内 PX-PTA-聚酯全产业链龙头，目前拥有 PTA/PX/纯苯/聚酯权益产能分别为 599/160/48/100 万吨，公司 PX 盈利稳定高位，二季度以来装置稳定运行；PTA 伴随油价下跌价差迅速收窄，当前价格下全行业陷入亏损，PTA 盈利基本见底，OPEC 新一轮会议延长减产协议预期强烈，PTA 未来存上行预期；长丝自 16 年下半年景气复苏，2017 年供需格局进一步优化，看好景气长周期复苏。
- **盈利预测与估值。**公司注入浙石化后，远期炼油能力将达到 4000 万吨、PX 产能达到 960 万吨（800 万吨+160 万吨）、乙烯产能 280 万吨（51%股权，暂不考虑中金石化扩产），对标上海石化 1800 万吨炼油、80 万吨 PX、100 万吨乙烯产能，目前价值被明显低估。维持盈利预测，预计公司 17-19 年 EPS 分别 0.95 元、1.30 元、1.54 元（浙石化 1 期项目将于 18 年底投产，暂不上调 19 年业绩预测），当前股价对应 PE 为 14.0、10.2、8.6 倍，强烈推荐，维持公司“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	45,501	15,599	49,066	52,626	54,515
同比增长率(%)	58.69	116.20	7.83	7.26	3.59
净利润(百万元)	1,921	621	2,423	3,319	3,907
同比增长率(%)	445.49	311.48	26.15	36.98	17.72
每股收益(元/股)	0.76	0.24	0.95	1.30	1.54
毛利率(%)	10.3	6.8	10.4	12.4	13.2
ROE(%)	15.2	4.7	16.0	18.0	17.5
市盈率	18		14	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	31,811	28,674	45,501	49,066	52,626	54,515
营业收入同比增长率 (yoy)	8.36%	-9.86%	58.69%	23.90%	-	-
减: 营业成本	31,078	26,584	40,797	43,965	46,118	47,292
毛利率 (%)	2.30%	7.29%	10.34%	10.40%	12.40%	13.20%
减: 营业税金及附加	4	213	379	260	369	375
主营业务利润	729	1,877	4,326	2,582	-	-
主营业务利润率 (%)	2.29%	6.55%	9.51%	6.70%	-	-
减: 销售费用	477	421	431	761	863	845
减: 管理费用	237	405	876	834	895	927
减: 财务费用	512	669	1,264	780	787	697
经营性利润	-497	382	1,755	1,002	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-574.92%	-176.89%	359.60%	23.70%	-	-
经营性利润率 (%)	-1.56%	1.33%	3.86%	2.60%	-	-
减: 资产减值损失	44	13	19	40	10	0
加: 投资收益及其他	-181	16	360	400	450	500
营业利润	-724	385	2,173	2,852	4,069	4,925
加: 营业外净收入	45	25	58	53	58	48
利润总额	-678	409	2,231	2,905	4,127	4,973
减: 所得税	-79	121	274	367	539	656
净利润	-600	289	1,957	2,538	3,588	4,317
少数股东损益	-253	-64	36	114	269	410
归属于母公司所有者的净利润	-347	352	1,921	2,423	3,319	3,907
净利润同比增长率 (yoy)	-250.82%	-201.44%	445.49%	25.30%	-	-
全面摊薄总股本	1,112	2,544	2,544	2,544	2,544	2,544
每股收益 (元)	-0.31	0.16	0.76	0.95	1.30	1.54
归属母公司所有者净利润率 (%)	-1.09%	1.23%	4.22%	2.60%	-	-
ROE	-5.29%	3.26%	15.16%	16.00%	18.00%	17.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。