

公司研究/公告点评

2019年09月19日

基础化工/化学纤维 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 11.12
合理价格区间(元): -

刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

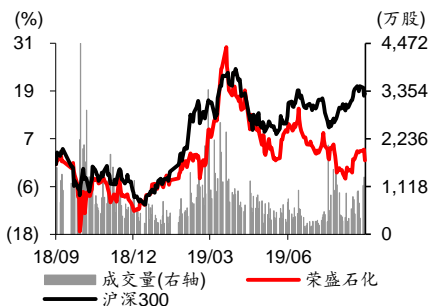
庄汀洲 执业证书编号: S0570519040002
研究员 010-56793939
zhuangtingzhou@htsc.com

钱晟
联系人 qiancheng013578@htsc.com

相关研究

- 1《荣盛石化(002493,增持): H1 业绩低于预期, 芳烃业务景气下滑》2019.08
- 2《荣盛石化(002493,增持): 一季报低于预期, 关注炼化项目建设进展》2019.04
- 3《荣盛石化(002493,增持): 油价波动拖累业绩, 关注浙石化项目进展》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

拟新建 PTA 及聚酯项目, 提升规模优势

荣盛石化(002493)

拟合计投资 92.5 亿元, 建设 PTA 及聚酯切片项目

荣盛石化于 9 月 18 日发布公告, 公司拟以子公司逸盛新材料、逸盛大化(股权结构详见图 1、2) 为主体分别投资 67.31、25.17 亿元, 用于建设“年产 600 万吨 PTA 工程”、“年产 100 万吨多功能聚酯切片项目”。上述项目的建设资金筹措将包括但不限于自有资金、银行贷款及股东增资。我们认为本次新建 PTA 及聚酯项目, 将有利于公司完善产业链配套, 进一步提升规模优势, 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.51/0.85/1.14 元, 维持“增持”评级。

相关项目有望完善公司产业链配套

本次“年产 600 万吨 PTA 工程”的建设地址为浙江省宁波石化经济开发区, 将采用公司自有技术, 分两期建设 2 套 PTA 生产装置, 以及雨水检测池、变电所、中水回用装置、污水处理场等配套设施, 公司初步预计达产后可实现年营业收入 330.36 亿元。“年产 100 万吨多功能聚酯切片项目”建设地址为辽宁省大连金普新区, 包括主生产装置、辅助生产装置、公用工程等。公司本次建设的 PTA 项目将充分依托宁波中金石化芳烃装置的公用工程, 建设条件便利, 聚酯项目亦可利用逸盛大化的 PTA 配套, 若相关项目后续顺利建设, 有望进一步完善公司产业链配套, 提升成本优势。

纺服需求旺季来临, 涤纶产业链整体向好

伴随纺服旺季来临, 下游织造企业开工提升, 涤纶产业链需求整体向好, 同时, 由于沙特原油生产装置于 9 月 14 日遇袭, 国际油价快速脉冲, 带动涤纶产业链(尤其是上游的 PX) 价格反弹。据中纤网, PX (FOB 韩国) 最新报价为 831 美元/吨, 较 9 月初已回升 8.3%, PTA (华东) 价格为 5240 元/吨, 较 9 月初上涨 2.1%, PTA-PX 价差缩小 19%至 1383 元/吨。华东地区涤纶长丝 (DTY150D) 报价 0.94 万元/吨, 较 9 月初上涨 3.2%。

浙石化项目炼油装置进展顺利

公司所主导的浙石化(持股比例 51%) 一期 2000 万吨/年炼化一体化项目进展顺利, 公司已试生产常减压及相关公用工程装置等, 目前 140 万吨/年乙烯装置主体施工也已进入扫尾阶段。

维持“增持”评级

荣盛石化是国内 PTA 及 PX 的龙头企业, 公司芳烃业务高盈利有望延续, 浙石化项目打开成长空间。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.51/0.85/1.14 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 油价大幅波动风险, 炼化项目建设进度不达预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	6,291
流通 A 股 (百万股)	5,816
52 周内股价区间 (元)	9.19-14.45
总市值 (百万元)	69,957
总资产 (百万元)	141,656
每股净资产 (元)	3.39

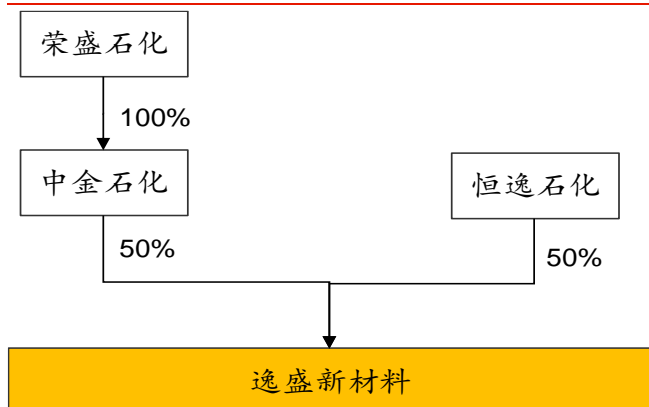
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	72,039	91,425	159,891	224,866	256,056
+/-%	58.32	26.91	74.89	40.64	13.87
归属母公司净利润 (百万元)	2,017	1,608	3,199	5,320	7,169
+/-%	5.00	(20.29)	99.01	66.29	34.76
EPS (元, 最新摊薄)	0.32	0.26	0.51	0.85	1.14
PE (倍)	34.69	43.52	21.87	13.15	9.76

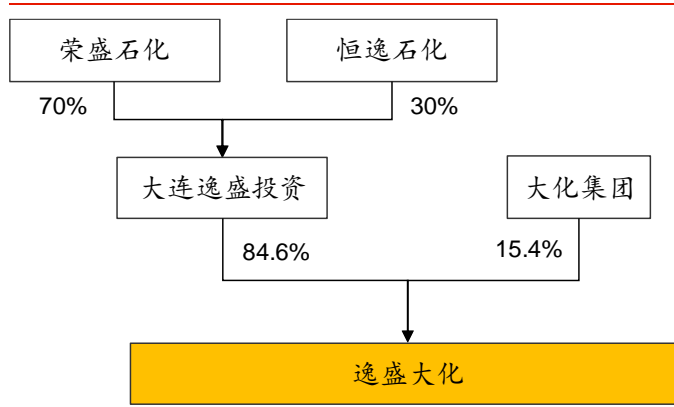
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 逸盛新材料股权结构图



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 逸盛大化股权结构图



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 可比公司估值情况

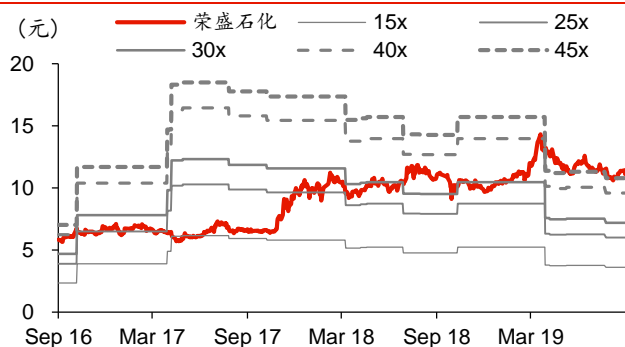
上市公司	最新价 (元)	EPS (元)		PE		BPS (元)	PB
		2019E	2020E	2019E	2020E		
恒力石化	16.07	1.22	1.62	13	10	4.2	3.8
恒逸石化	12.91	1.15	1.71	11	8	7.4	1.7
桐昆股份	13.30	1.52	1.94	9	7	9.1	1.5
上海石化	4.32	0.30	0.28	14	15	2.7	1.6
平均				12	10		2.2

注: 股价为9月18日收盘价; 所有公司EPS来自Wind一致预期, BPS截至2019年6月30日;

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

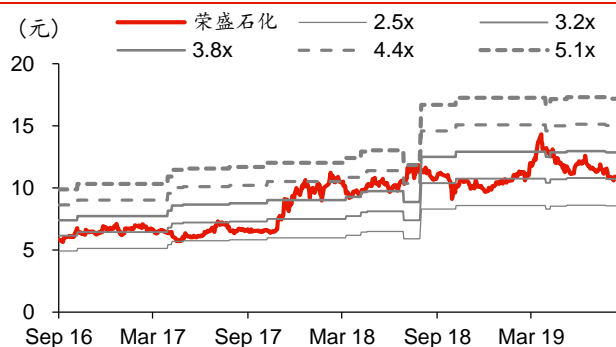
PE/PB - Bands

图表4: 荣盛石化历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 荣盛石化历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	19,162	32,117	43,541	59,532	61,873
现金	8,316	14,853	15,989	22,487	25,606
应收账款	617.53	1,915	2,058	2,671	2,535
其他应收账款	1,518	1,371	3,370	4,262	4,857
预付账款	1,673	3,153	8,912	12,424	9,259
存货	4,423	6,502	8,885	12,387	13,847
其他流动资产	2,614	4,323	4,327	5,302	5,770
非流动资产	43,860	89,298	86,556	110,178	143,600
长期投资	4,156	5,435	3,022	3,022	3,022
固定投资	20,932	20,881	48,512	74,495	104,104
无形资产	3,099	3,364	3,364	3,364	3,364
其他非流动资产	15,673	59,619	31,658	29,296	33,110
资产总计	63,021	121,415	130,097	169,710	205,473
流动负债	31,765	54,960	58,598	68,686	65,704
短期借款	17,346	25,030	24,757	23,883	16,281
应付账款	8,073	22,520	14,853	18,636	18,518
其他流动负债	6,346	7,410	18,988	26,168	30,905
非流动负债	5,372	30,677	31,359	51,357	76,360
长期借款	5,145	30,326	30,326	50,326	75,326
其他非流动负债	227.69	350.36	1,033	1,030	1,034
负债合计	37,137	85,636	89,957	120,043	142,064
少数股东权益	11,529	14,847	16,538	20,665	27,138
股本	3,816	6,291	6,291	6,291	6,291
资本公积	3,787	6,688	6,688	6,688	6,688
留存公积	6,814	7,963	10,523	15,843	23,012
归属母公司股东权益	14,356	20,932	23,602	29,001	36,270
负债和股东权益	63,021	121,415	130,097	169,710	205,473

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	4,109	4,835	4,230	17,364	27,210
净利润	2,093	1,968	4,890	9,447	13,642
折旧摊销	1,452	1,634	2,373	4,368	6,568
财务费用	438.50	1,335	3,172	3,077	3,863
投资损失	(302.90)	(705.78)	(300.00)	(385.55)	(373.01)
营运资金变动	469.66	266.36	(4,520)	734.50	3,382
其他经营现金	(40.70)	338.21	(1,385)	122.10	128.90
投资活动现金	(18,668)	(39,778)	1,997	(27,614)	(39,627)
资本支出	15,000	37,178	800.00	28,000	40,000
长期投资	574.77	347.52	(2,499)	0.00	0.00
其他投资现金	(3,094)	(2,253)	297.91	385.55	373.01
筹资活动现金	17,025	38,999	(5,091)	16,748	15,536
短期借款	9,543	7,684	(272.82)	(874.41)	(7,601)
长期借款	(1,413)	25,181	0.00	20,000	25,000
普通股增加	1,272	2,475	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(2,719)	2,900	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	10,342	757.52	(4,818)	(2,377)	(1,863)
现金净增加额	2,549	4,349	1,136	6,498	3,119

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	72,039	91,425	159,891	224,866	256,056
营业成本	68,088	86,097	148,529	207,064	231,473
营业税金及附加	228.55	163.43	799.46	1,124	1,536
营业费用	508.81	740.26	799.46	899.46	1,024
管理费用	276.61	340.20	1,439	1,799	2,048
财务费用	438.50	1,335	3,172	3,077	3,863
资产减值损失	30.93	68.98	23.16	10.00	15.00
公允价值变动收益	36.27	(340.17)	100.00	80.00	100.00
投资净收益	302.90	705.78	300.00	385.55	373.01
营业利润	2,346	2,275	5,529	11,358	16,569
营业外收入	1.00	22.35	100.00	113.00	100.00
营业外支出	1.40	3.53	8.00	20.00	32.00
利润总额	2,345	2,294	5,621	11,451	16,637
所得税	252.58	326.33	730.67	2,004	2,995
净利润	2,093	1,968	4,890	9,447	13,642
少数股东损益	75.93	360.07	1,691	4,127	6,473
归属母公司净利润	2,017	1,608	3,199	5,320	7,169
EBITDA	4,236	5,243	11,074	18,804	26,999
EPS (元, 基本)	0.53	0.26	0.51	0.85	1.14

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	58.32	26.91	74.89	40.64	13.87
营业利润	8.00	(3.00)	143.00	105.44	45.88
归属母公司净利润	5.00	(20.29)	99.01	66.29	34.76
获利能力 (%)					
毛利率	5.48	5.83	7.11	7.92	9.60
净利率	2.80	1.76	2.00	2.37	2.80
ROE	14.05	7.68	13.55	18.34	19.77
ROIC	6.52	4.15	9.77	11.87	12.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.93	70.53	69.15	70.73	69.14
净负债比率 (%)	66.80	68.97	63.79	64.32	68.00
流动比率	0.60	0.58	0.74	0.87	0.94
速动比率	0.46	0.47	0.59	0.69	0.73
营运能力					
总资产周转率	1.35	0.99	1.27	1.50	1.37
应收账款周转率	130.01	70.17	79.20	94.15	97.38
应付账款周转率	12.23	5.63	7.95	12.37	12.46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.26	0.51	0.85	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.77	0.67	2.76	4.33
每股净资产(最新摊薄)	2.28	3.33	3.75	4.61	5.77
估值比率					
PE (倍)	34.69	43.52	21.87	13.15	9.76
PB (倍)	4.87	3.34	2.96	2.41	1.93
EV_EBITDA (倍)	29.08	23.50	11.12	6.55	4.56

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com