

## 荣盛石化(002493)/化学纤维

## 一季度业绩略超预期, 中金石化芳烃盈利能力强劲

**评级: 买入**

市场价格: 14.75 元

目标价格: 20 元

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

分析师: 孙琦祥

执业证书编号: S0740517020007

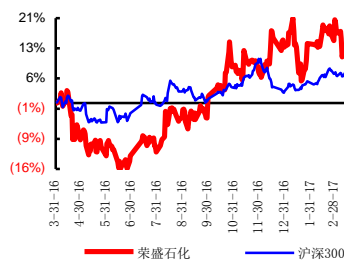
Email: sungx@r.qlzq.com.cn

联系人: 李扬

Email: liyang@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	2,544
流通股本(百万股)	2,278
市价(元)	14.75
市值(百万元)	37,524
流通市值(百万元)	33,603

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	31,810.85	28,673.73	45,500.00	52,325.00	60,173.75
增长率 yoy%	8.36%	-9.86%	58.68%	15.00%	15.00%
净利润	-347.13	352.12	1,934.99	2,405.13	2,962.68
增长率 yoy%	-250.82%	201.44%	449.52%	24.30%	23.18%
每股收益(元)	-0.31	0.14	0.76	0.95	1.16
每股现金流量	3.34	-0.42	1.32	1.88	2.73
净资产收益率	-5.31%	3.26%	15.19%	15.88%	16.36%
P/E	—	111.98	20.27	16.31	13.24
PEG	—	0.56	0.05	0.67	0.57
P/B	2.06	3.65	3.08	2.59	2.17

备注: 中泰研究所

**投资要点**

- 事件:** 公司发布 2017 年一季度业绩预告, 一季度公司预计实现净利润 6~6.6 亿元, 同比增长 298%~337%。报告期内, 全资子公司宁波中金石化有限公司生产顺利, 使得公司盈利能力同期相比显著增强, 并且产业链上下游关系有所改善, 公司各类产品毛利率得到一定提升。
- 一季度业绩略超预期, 中金石化芳烃贡献最大。** 公司披露 2017 年一季度业绩预告, 一季度公司预计实现净利润 6 亿~6.6 亿元, 同比增长 298%~337%。略超我们之前对其盈利预期, 中金石化年产 PX160 万吨、纯苯 50 万吨等, 根据测算, 一季度 PX-石脑油平均价差在 356 美元/吨, 环比去年四季度略降 3 美元/吨, PX 吨净利润达 1000 元/吨, 是公司业绩的最大贡献者。中金芳烃装置自去年二季度以来连续稳定运行, 也打消了市场对其稳定运行及盈利能力的担忧, 考虑到国内未来一年几乎无增芳烃装置投产, 中金石化芳烃装置的“暴利”状态有望持续, 坚定看好。
- 涤纶后市偏乐观, PTA 的关键点在于下半年翔鹭石化是否复产。** 公司拥有 600 万吨 PTA 产能(权益)和 100 万吨涤纶产能, 目前涤纶行业复苏迹象明显, 在供给侧改革影响下, 涤纶行业年新增产能仅为 3%-4%, 而下游纺织服装等需求年增速达 5%-6%, 另外人民币贬值会带动下游纺织品出口的快速增长, 我们认为今年涤纶行业仍然会延续去年下半年以来的景气行情, 迎来新一轮的景气周期。PTA 方面, 重庆蓬威的 90 万吨 PTA 装置已投料复产, 预计远东 140 万吨 PTA 装置上半年也会跟进, 因此后续翔鹭石化 450 万吨 PTA 是否复产将是 2017 年 PTA 市场关键点, 通常判断翔鹭复产对于目前过剩的 PTA 市场无疑是雪上加霜, 但我们认为即便是翔鹭石化 PTA 装置确定复产, 重启装置到生产出合格产品并逐步提升装置负荷也将是个漫长的过程, 很难一蹴而就, 但对市场产生的影响仍不可小觑。
- 中金石化二期项目和集团旗下的 4000 万吨炼油项目是公司未来新增长点。** 中金石化厂区的规划布局已考虑到二期芳烃项目的建设, 从目前芳烃盈利情况来看, 我们预计未来公司会选择恰当时机投资建设芳烃二期项目, 届时公司盈利能力将会继续大幅提升。集团旗下的浙江石化舟山 4000 万吨炼油项目目前还处于环评和设计阶段, 其将会成为民营企业在大炼化行业的里程碑式项目, 项目后续进程有望加快, 我们预计炼油资产未来会注入上市公司, 值得期待。
- 盈利预期与投资评级:** 公司是 A 股市场中唯一拥有 PX-PTA-涤纶全产业链的上市公司, 考虑到其中金石化芳烃项目的超常盈利能力, 以及我们判断未来芳烃-涤纶产业链的景气持续预期, 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.76 元、0.95 元和 1.16 元, 对应 PE 为 20 倍、16 倍和 13 倍, 维持“买入”评级, 目标价 20 元。
- 风险提示事件:** 国际油价暴跌, 翔鹭石化复产, 中金石化芳烃装置运行不稳定或发生事故

图表 1: 荣盛石化财务预测摘要

损益表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>2,935,606</b>	<b>3,181,085</b>	<b>2,867,373</b>	<b>4,550,000</b>	<b>5,232,500</b>	<b>6,017,375</b>
增长率	23.05%	8.4%	-9.9%	58.7%	15.0%	15.0%
营业成本	-2,846,785	-3,107,777	-2,658,387	-4,068,000	-4,657,860	-5,333,250
% 销售收入	97.0%	97.7%	92.7%	89.4%	89.0%	88.6%
毛利	88,821	73,308	208,986	482,000	574,640	684,125
% 销售收入	3.0%	2.3%	7.3%	10.6%	11.0%	11.4%
营业税金及附加	-290	-413	-21,266	-9,898	-12,847	-18,318
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%
营业费用	-37,769	-47,721	-42,113	-60,046	-72,930	-85,482
% 销售收入	1.3%	1.5%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%
管理费用	-20,024	-23,681	-40,479	-41,025	-48,923	-60,065
% 销售收入	0.7%	0.7%	1.4%	0.9%	0.9%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	30,738	1,493	105,128	371,031	439,941	520,260
% 销售收入	1.0%	0.0%	3.7%	8.2%	8.4%	8.6%
财务费用	-20,282	-51,150	-66,945	-105,885	-100,591	-96,567
% 销售收入	0.7%	1.6%	2.3%	2.3%	1.9%	1.6%
资产减值损失	-609	-4,410	-1,340	0	0	0
公允价值变动收益	240	-240	-4	0	0	0
投资收益	17,201	-18,084	1,635	4,370	1,281	-2,700
% 税前利润	53.3%	—	4.0%	1.6%	0.4%	—
营业利润	27,288	-72,392	38,474	269,516	340,631	420,994
营业利润率	0.9%	-2.3%	1.3%	5.9%	6.5%	7.0%
营业外收支	4,987	4,543	2,452	7,267	4,812	4,768
税前利润	<b>32,275</b>	<b>-67,849</b>	<b>40,926</b>	<b>276,783</b>	<b>345,443</b>	<b>425,762</b>
利润率	1.1%	-2.1%	1.4%	6.1%	6.6%	7.1%
所得税	-2,081	7,859	-12,065	-29,095	-50,107	-70,335
所得税率	6.4%	11.6%	29.5%	10.5%	14.5%	16.5%
净利润	30,195	-59,990	28,861	247,689	295,336	355,427
少数股东损益	7,178	-25,277	-6,351	54,190	54,823	59,160
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>23,017</b>	<b>-34,713</b>	<b>35,212</b>	<b>193,499</b>	<b>240,513</b>	<b>296,268</b>
净利率	0.8%	-1.1%	1.2%	4.3%	4.6%	4.9%

资产负债表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	288,192	301,421	330,056	-703,668	-339,132	137,006
应收款项	369,217	71,720	249,807	356,092	390,261	356,697
存货	202,469	183,637	219,436	272,836	315,802	363,727
其他流动资产	367,224	212,996	380,618	468,854	488,554	499,287
流动资产	1,227,104	769,775	1,179,917	394,113	855,485	1,356,718
% 总资产	43.6%	25.3%	31.7%	13.1%	24.5%	33.1%
长期投资	261,804	274,500	277,070	277,070	277,070	277,070
固定资产	1,246,949	1,939,731	2,212,400	2,281,672	2,296,211	2,409,256
% 总资产	44.3%	63.7%	59.3%	75.7%	75.7%	75.7%
无形资产	56,106	63,048	61,235	62,058	61,638	62,002
非流动资产	1,609,706	2,297,068	2,567,434	2,637,529	2,651,648	2,765,057
% 总资产	57.2%	75.5%	68.9%	87.6%	87.6%	87.6%
<b>资产总计</b>	<b>2,812,967</b>	<b>3,044,197</b>	<b>3,727,840</b>	<b>3,012,131</b>	<b>3,487,621</b>	<b>4,102,263</b>
短期借款	1,065,550	1,015,866	1,327,070	123,378	123,378	123,378
应付款项	678,484	943,775	889,849	1,130,871	1,307,151	1,560,779
其他流动负债	13,989	18,546	26,954	26,226	30,099	35,686
流动负债	1,758,022	1,978,186	2,243,872	1,280,475	1,460,629	1,719,843
长期贷款	115,956	97,904	111,007	111,007	111,007	111,007
其他长期负债	60	100,323	85,341	85,341	85,341	85,341
<b>负债</b>	<b>1,874,038</b>	<b>2,176,413</b>	<b>2,440,221</b>	<b>1,476,823</b>	<b>1,656,977</b>	<b>1,916,191</b>
普通股股东权益	699,891	654,059	1,080,306	1,273,805	1,514,318	1,810,585
少数股东权益	239,037	213,725	207,313	261,503	316,327	375,486
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,812,967</b>	<b>3,044,197</b>	<b>3,727,840</b>	<b>3,012,131</b>	<b>3,487,621</b>	<b>4,102,263</b>

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.207	-0.312	0.138	0.761	0.945	1.165
每股净资产(元)	6.294	5.882	4.246	5.007	5.953	7.117
每股经营现金净流(元)	-1.942	3.338	-0.421	1.319	1.883	2.727
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	3.29%	-5.31%	3.26%	15.19%	15.88%	16.36%
总资产收益率	0.82%	-1.14%	0.94%	6.42%	6.90%	7.22%
投入资本收益率	1.84%	0.09%	3.36%	14.55%	17.00%	20.76%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	23.05%	8.36%	-9.86%	58.68%	15.00%	15.00%
EBIT增长率	55.63%	-95.14%	6941.53%	252.93%	18.57%	18.26%
净利润增长率	-8.71%	-250.82%	201.44%	449.52%	24.30%	23.18%
总资产增长率	18.60%	8.22%	22.46%	-19.10%	15.68%	17.53%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	6.1	4.4	3.2	5.5	4.8	4.5
存货周转天数	24.2	22.7	27.7	24.5	24.7	24.9
应付账款周转天数	19.4	30.2	47.2	30.2	31.7	34.8
固定资产周转天数	102.9	118.7	157.9	113.3	91.2	73.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	94.05%	105.08%	92.62%	66.60%	35.94%	8.32%
EBIT利息保障倍数	1.5	0.0	1.6	3.5	4.4	5.4
资产负债率	66.62%	71.49%	65.46%	49.03%	47.51%	46.71%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。