

化工

2017年03月31日

# 荣盛石化 (002493)

——一季报预告净利润预增 300%以上符合预期, PX 盈利维持高位, 看好公司长期投资价值

报告原因: 有业绩公布需要点评

**增持 (维持)**

市场数据: 2017年03月30日

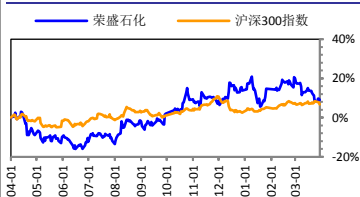
收盘价(元)	14.75
一年内最高/最低(元)	16.86/11
市净率	3.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	33603
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2016年09月30日

每股净资产(元)	4.71
资产负债率%	67.43
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: 业绩符合预期, 中金石化投产开启新时代》2016/03/03  
《荣盛石化(002493)点评: 单季度亏损1.1亿元, 中金石化投产有望改善业绩》2015/10/28

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:

- **一季度业绩预告符合预期。**公司公告2017年一季度实现归母净利润6.0~6.6亿, 同比增长297.64%~337.40%, 业绩大幅增长主要原因是: 1) 2016年一季度宁波中金石化受事故影响正产生产, 2月底装置重启后开工率持续上升, 2017年一季度实现满负荷生产; 2) 1,2月份纯苯、涤纶长丝景气高企, PTA价差明显扩大。
- **PX盈利维持高位。**根据我们测算, 2017年一季度PX价格、价差均值分别为891美元/吨、2019元/吨, 较去年同期同比增长18.4%、8.9%, 3月以来伴随油价下跌全产业链价格回调, 但PX价差仍稳定在高位。短期看二季度亚洲PX计划检修较多, PX环节供应维持偏紧; 中期看我国PX年进口量超过1200万吨, 进口依存度约56%, 2019年前PX无大规模投放, 盈利有望稳定高位。中金石化项目于15年8月投产项目年产160万吨PX、50万吨纯苯, 稳定贡献净利润超过20亿/年, 已成为公司现金牛业务。
- **PTA基本见底, 未来存上行空间。**2016年PTA行业盈利整体处于低位, 2017年1,2月份, PTA价差从500元/吨扩大至接近800元/吨, 盈利改善明显, 3月份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, 短期看翔鹭、远东若复产将对行业景气造成一定不确定性, 但中期看PTA产能扩产高峰已于2014年结束, 行业供需持续好转, 全行业亏损运行状态不可持续, PTA景气有望逐渐复苏。荣盛石化目前拥有599万吨/年PTA产能, 公司和恒逸共同控制PTA产能1355万吨, 销量占全国40%, 在国内占据绝对优势, PTA上行公司业绩弹性较大。
- **舟山项目是未来看点。**公司大股东荣盛控股牵头巨化集团和桐昆集团在舟山建设4000万吨/年炼化一体化项目(公司拥有51%的股权), 其中一期2000万吨/年炼油项目, 配套520万吨芳烃以及140万吨乙烯项目预计将于2018年底建成投产, 届时上游原料芳烃保障程度进一步提升。该项目是民企首次参与大规模炼化项目, 对比中金石化, 有望再造一个荣盛石化。
- **盈利预测与估值。**荣盛石化是国内PX-PTA-聚酯全产业链龙头, 公司PX盈利稳定高位, 提供业绩安全边际, 短期油价下跌风险得到充分释放, 看好PTA上行提供业绩弹性, 股价回调提供布局良机。维持盈利预测, 维持“增持”评级, 预计公司16-18年EPS分别0.75、0.95、1.30元, 当前股价对应PE为20、16、11倍。
- **风险提示:** 1) 原料价格大幅波动; 2) 需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	28,674	31,408	45,501	49,066	52,626
同比增长率(%)	-9.86	61.22	58.69	7.84	7.26
净利润(百万元)	352	1,228	1,913	2,409	3,313
同比增长率(%)	-	2094.00	443.28	25.93	37.53
每股收益(元/股)	0.14	0.48	0.75	0.95	1.30
毛利率(%)	7.3	10.8	10.3	10.4	12.4
ROE(%)	3.3	10.3	15.0	15.9	18.0
市盈率	107		20	16	11

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	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	29,356	31,811	28,674	45,501	49,066	52,626
营业收入同比增长率 (yoy)	23.05%	8.36%	-9.86%	11.40%	23.90%	-
减: 营业成本	28,468	31,078	26,584	40,801	43,965	46,118
毛利率 (%)	3.03%	2.30%	7.29%	10.30%	10.40%	12.40%
减: 营业税金及附加	3	4	213	116	165	234
主营业务利润	885	729	1,877	2,419	2,582	-
主营业务利润率 (%)	3.02%	2.29%	6.55%	7.80%	6.70%	-
减: 销售费用	378	477	421	705	761	816
减: 管理费用	200	237	405	774	810	895
减: 财务费用	203	512	669	869	627	548
经营性利润	105	-497	382	810	1,002	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	341.77%	-574.92%	-176.89%	114.90%	23.70%	-
经营性利润率 (%)	0.36%	-1.56%	1.33%	2.60%	2.60%	-
减: 资产减值损失	6	44	13	36	-42	0
加: 投资收益及其他	172	-181	16	400	500	550
营业利润	273	-724	385	2,600	3,279	4,566
加: 营业外净收入	50	45	25	53	54	46
利润总额	323	-678	409	2,652	3,334	4,612
减: 所得税	21	-79	121	21	21	54
净利润	302	-600	289	2,632	3,313	4,558
少数股东损益	72	-253	-64	718	904	1,244
归属于母公司所有者的净利润	230	-347	352	1,913	2,409	3,313
净利润同比增长率 (yoy)	-8.71%	-250.82%	-201.44%	104.10%	25.30%	-
全面摊薄总股本	1,112	1,112	2,544	2,544	2,544	2,544
每股收益 (元)	0.21	-0.31	0.16	0.75	0.95	1.30
归属母公司所有者净利润率 (%)	0.78%	-1.09%	1.23%	2.60%	2.60%	-
ROE	3.27%	-5.29%	3.26%	15.00%	15.90%	18.00%

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。