

公司研究/公告点评

2017年05月16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): 13.3  
合理价格区间(元): 18.1-20.3

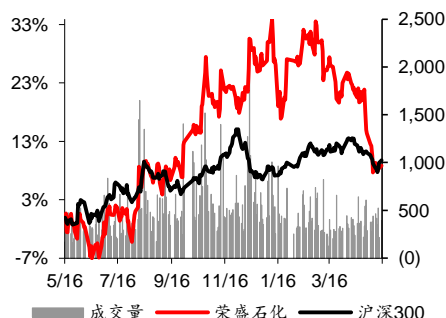
刘曦 执业证书编号: S0570515030003  
研究员 025-83387130  
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793949  
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《荣盛石化(002493,增持): Q1 净利高增长, 芳烃维持高景气》2017.04
- 2《荣盛石化(002493,增持): 芳烃贡献高盈利, 化纤业务景气回升》2017.04
- 3《荣盛石化(002493,增持): Q1 净利增长约 3 倍, 芳烃保持高盈利》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 拟收购浙石化 51% 股权, 炼化龙头启航

## 荣盛石化(002493)

### 拟现金收购浙石化 51% 股权

公司发布公告, 拟支付现金收购上市公司控股股东荣盛控股所持有的浙江石油化工有限公司(下称“浙石化”) 51% 股权, 交易对价 25.86 亿元(采用资产基础法评估)。本次收购完成后, 浙石化将成为上市公司控股子公司。

### 浙石化在建 4000 万吨/年炼化一体化项目

浙石化成立于 2015 年 6 月, 主要股东包括荣盛控股(51%)、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%), 是舟山石化基地 4000 万吨/年炼化一体化项目的实施单位。该项目总投资额 1731 亿元, 总规模为 4000 万吨/年炼油、800 万吨/年 PX 及 280 万吨/年乙烯等, 分两期建设(每期 50%), 为国内目前规模较大的炼化装置, 目前已取得浙江省发改委的核准批复及环评批复, 一期项目预计于 2018 年年底建成。

### 向上延伸产业链, 规划产品市场前景良好

公司通过收购浙石化, 进一步延伸自身 PX-PTA-化纤产业链至上游炼油环节。浙石化项目多产化学品(芳烃、烯烃等)、少产油品, 与传统以油品炼制为主的装置形成差异化竞争, 在保证公司原料供应的同时丰富产品线, 市场前景良好, 且舟山石化基地未来有望与公司中金石化形成一定协同。

### 芳烃业务保持高盈利, 涤纶-PTA 趋势向好

虽然近期油价短期波动较大, 但公司芳烃业务受益于稳定行业格局, 整体保持较高盈利; 涤纶-PTA 环节虽跟随油价走势有所波动, 但预计未来整体趋势向好, 公司业绩具备较大的向上弹性。

### 维持“增持”评级

荣盛石化是国内 PTA 的龙头企业, 我们预计芳烃业务高盈利持续, PTA 供需格局改善, 将大概率步入上行周期, 公司作为龙头企业将充分受益, 且浙石化项目明确公司未来成长性。我们维持公司 2017/2018 年 EPS 分别为 1.13/1.38 元的预测, 维持“增持”评级。

风险提示: PTA 停产装置复产风险、原油价格大幅波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	3,816
流通 A 股(百万股)	3,417
52 周内股价区间(元)	11.37-16.37
总市值(百万元)	50,753
总资产(百万元)	43,477
每股净资产(元)	3.48

资料来源: 公司公告

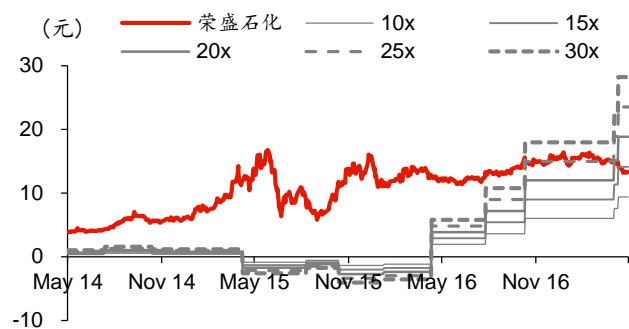
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	28,674	45,501	50,840	56,385	59,490
+/-%	(9.86)	58.69	11.73	10.91	5.51
归属母公司净利润(百万元)	352.12	1,921	2,885	3,504	4,029
+/-%	201.44	445.49	50.20	21.46	14.98
EPS (元, 最新摊薄)	0.14	0.76	1.13	1.38	1.58
PE (倍)	96.09	17.62	11.73	9.66	8.40

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

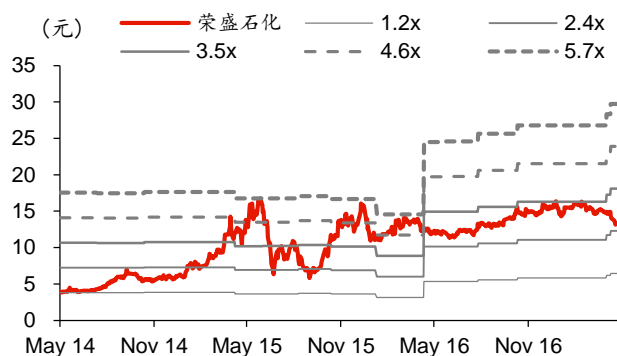
**PE/PB – Bands**

**图表1： 荣盛石化历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2： 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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11,799	13,814	14,014	15,570	16,787
现金	3,301	3,413	2,225	2,448	3,136
应收账款	347.92	440.94	805.31	893.14	942.32
其他应收账款	1,716	1,864	2,033	2,435	2,476
预付账款	2,014	2,833	3,604	3,988	4,185
存货	2,194	2,460	3,368	3,727	3,912
其他流动资产	2,226	2,803	1,979	2,079	2,135
非流动资产	25,674	26,827	26,260	26,322	26,886
长期投资	2,760	3,034	3,022	3,022	3,022
固定投资	14,647	20,839	20,720	20,656	20,862
无形资产	611.36	1,302	1,302	1,302	1,302
其他非流动资产	7,656	1,651	1,216	1,341	1,699
资产总计	37,474	40,641	40,275	41,891	43,672
流动负债	22,439	18,247	17,932	17,459	15,608
短期借款	12,037	7,803	4,671	3,448	1,500
应付账款	3,409	2,911	4,505	4,486	4,185
其他流动负债	6,993	7,533	8,755	9,526	9,922
非流动负债	2,152	7,614	4,603	3,095	2,592
长期借款	1,110	6,558	3,558	2,058	1,558
其他非流动负债	1,042	1,057	1,045	1,037	1,034
负债合计	24,591	25,861	22,534	20,554	18,200
少数股东权益	2,073	2,109	2,184	2,277	2,383
股本	2,544	2,544	2,544	2,544	2,544
资本公积	4,976	4,976	4,976	4,976	4,976
留存公积	3,283	5,140	8,036	11,540	15,569
归属母公司股	10,810	12,671	15,556	19,060	23,090
负债和股东权益	37,474	40,641	40,275	41,891	43,672

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(1,070)	2,820	7,054	4,283	4,793
净利润	288.61	1,957	2,961	3,596	4,136
折旧摊销	899.83	1,271	1,347	1,429	1,526
财务费用	669.45	1,264	756.35	492.65	310.83
投资损失	(16.35)	(359.85)	(570.20)	(655.77)	(754.18)
营运资金变动	(2,886)	(1,286)	2,533	(591.54)	(434.67)
其他经营现金	(26.12)	(24.82)	26.11	12.62	8.84
投资活动现金	(4,557)	(2,879)	(144.53)	(844.23)	(1,346)
资本支出	3,920	2,428	800.00	1,500	2,100
长期投资	70.00	639.35	(20.83)	0.00	0.00
其他投资现金	(566.66)	188.83	634.63	655.77	754.18
筹资活动现金	6,084	914.07	(8,097)	(3,216)	(2,758)
短期借款	2,724	(4,234)	(3,131)	(1,224)	(1,948)
长期借款	131.03	5,447	(3,000)	(1,500)	(500.00)
普通股增加	1,432	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,534	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(737.20)	(299.28)	(1,965)	(492.65)	(310.83)
现金净增加额	354.65	863.54	(1,188)	222.50	688.35

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	28,674	45,501	50,840	56,385	59,490
营业成本	26,584	40,797	45,047	49,845	52,317
营业税金及附加	212.66	378.67	355.88	394.70	416.43
营业费用	421.13	431.04	625.33	710.45	779.32
管理费用	404.79	875.91	915.12	1,032	1,118
财务费用	669.45	1,264	756.35	492.65	310.83
资产减值损失	13.40	18.82	8.00	8.00	8.00
公允价值变动收益	(0.04)	77.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.35	359.85	570.20	655.77	754.18
营业利润	384.74	2,173	3,702	4,558	5,295
营业外收入	41.47	72.87	74.00	70.00	65.00
营业外支出	16.95	14.79	5.00	17.00	23.00
利润总额	409.26	2,231	3,771	4,611	5,337
所得税	120.65	274.43	810.84	1,014	1,201
净利润	288.61	1,957	2,961	3,596	4,136
少数股东损益	(63.51)	36.26	75.43	92.22	106.73
归属母公司净利润	352.12	1,921	2,885	3,504	4,029
EBITDA	1,954	4,708	5,806	6,479	7,131
EPS (元)	0.14	0.76	1.13	1.38	1.58

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(9.86)	58.69	11.73	10.91	5.51
营业利润	153.15	464.89	70.35	23.11	16.17
归属母公司净利润	201.44	445.49	50.20	21.46	14.98
获利能力 (%)					
毛利率	7.29	10.34	11.39	11.60	12.06
净利率	1.23	4.22	5.67	6.21	6.77
ROE	3.26	15.16	18.55	18.38	17.45
ROIC	3.36	11.68	15.42	16.87	17.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.62	63.63	55.95	49.07	41.67
净负债比率 (%)	58.48	64.32	41.84	32.62	23.39
流动比率	0.53	0.76	0.78	0.89	1.08
速动比率	0.43	0.62	0.59	0.68	0.82
营运能力					
总资产周转率	0.84	1.17	1.26	1.37	1.39
应收账款周转率	112.88	111.62	79.76	65.73	64.17
应付账款周转率	7.74	12.91	12.15	11.09	12.07
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.76	1.13	1.38	1.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	(0.42)	1.11	2.77	1.68	1.88
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.98	6.11	7.49	9.08
估值比率					
PE (倍)	96.09	17.62	11.73	9.66	8.40
PB (倍)	3.13	2.67	2.18	1.78	1.47
EV_EBITDA (倍)	23.99	9.96	8.07	7.23	6.57

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：Z23032000。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 2017 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

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

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