

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh000ccnew.com 021-50588666-8012

丙烯酸景气带动业绩增长,SAP有望突破

-—卫星石化(002648)中报点评

研究报告-中报点评

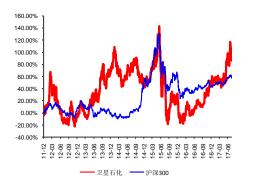
增持(维持)

发布日期: 2017年08月15日

市场数据(2017-08-14)	
收盘价(元)	15. 79
一年内最高/最低(元)	18.98/9.26
沪深 300 指数	3694.68
市净率(倍)	4.97
流通市值(亿元)	126.32

流通市值(亿元)	126. 32
基础数据(2017-6-30)	
每股净资产(元)	4.69
每股经营现金流(元)	0.20
毛利率(%)	_
净资产收益率_摊薄(%)	12.84
资产负债率(%)	0.00
总股本/流通股(万股)	80352/80000
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券、wind

相关报告

投资要点:公司公布 2017 半年报,上半年公司实现营业收入 40.36 亿元, 同比增长 84.68%, 净利润 4.84 亿元, 同比增长 3080.63%, 每股 EPS 0.60 元。公司预计 1-9 月份实现净利润为 6.6-7.2 亿元, 同比增长 565%-626%。

- 丙烯酸景气提升推动上半年业绩大幅增长。公司主要产品丙烯酸及丙 烯酸酯自 2016 年中以来, 行业景气复苏, 价格大幅上涨。2017 年上 半年, 丙烯酸均价同比上涨 60.3%, 丙烯酸甲酯、丁酯均价同比分别 上涨 62.1%和 46.7%, 产品价差亦大幅提升。在产品价格及价差大幅 提升的推动下,上半年公司丙烯酸及酯业务实现收入26.8亿元,同比 增长 66.5%, 毛利率 24.98%, 同比提升 10.63 个百分点, 推动了上半 年业绩的大幅增长。
- PDH 盈利提升,未来有望保持。2016 以来,丙烯价格上涨,丙烷价 格则保持低位, PDH 项目价差大幅提升, 今年上半年以来仍保持在较 高水平。受益于此,上半年子公司卫星能源实现收入11.3亿元,同比 增长 41%, 净利润 0.9 亿元%, 同比增长 542%。上半年 30 万吨聚丙 烯项目建设完成, 45 万吨 PDH 项目预计两年后投产。未来公司 PDH 项目盈利有望继续提升。
- SAP 树脂开始放量, 未来增长可期。上半年 SAP 树脂实现收入 0.88 亿元, 同比增长 683%, 销量增长 383%, 毛利率 6.14%, 实现由亏转 正,公司大客户战略初现成效。目前公司高端产品已进入恒安、倍康 等国内一线品牌,并在美国、南美、东南亚、欧洲等区域实现了较好 地销售。随着二期项目6万吨产能投产,公司SAP树脂业务有望保持 快速发展。
- **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 1.15 元和 1.49 元, 以 8 月 14 日收盘价 15.79 元计算, 对应 PE 分别为 13.7 倍和 10.6 倍, 维持"增持"的投资评级。

风险提示: 新项目进度不及预期, 产品价格大幅下跌。

关系人	: 李琳琳		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
2话:	021-50588666-8045	营业收入(百万元)	4,187.3	5,354.6	7,490.1	9,587.3	10,737.8	
· 专真:	021-50587779	增长比率	-2.8%	27.9%	39.9%	28.0%	12.0%	
· 八. 也址:	上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼	净利润(百万元)	-436.0	311.6	925.8	1,198.1	1,294.8	
······· 『編:	200122	增长比率	-1439.3%	-171.5%	197.1%	29.4%	8.1%	
, 204		每股收益(元)	-0.41	0.29	1.15	1.49	1.61	
		市盈率(倍)	-38.5	53.9	13.7	10.6	9.8	

资料来源: 贝格数据, 中原证券

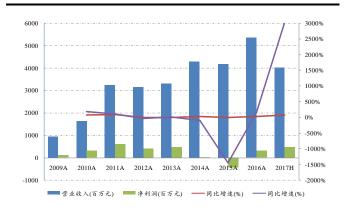
联

传

郇

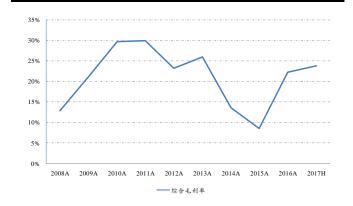
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com 请阅读最后一页各项声明第1页/共4页

图 1: 公司业绩表现



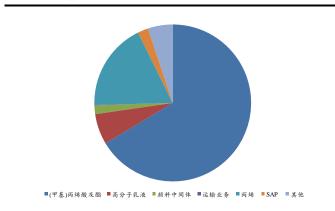
资料来源:中原证券、wind

图 3: 公司综合毛利率



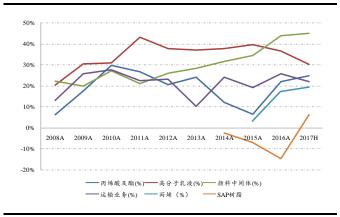
资料来源:中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



资料来源:中原证券、wind

图 4: 公司分业务毛利率



资料来源:中原证券、wind



财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4, 187. 3	5, 354. 6	7, 490. 1	9, 587. 3	10, 737. 8	成长性					
减: 营业成本	3, 830. 6	4, 161. 8	5, 617. 6	7, 286. 3	8, 268. 1	营业收入增长率	-2.8%	27.9%	39.9%	28.0%	12.0%
100 B 1100 A	3, 030. 0	1, 101. 0	3, 017. 0	7, 200. 3	0, 200. 1	B TINO COLIC	-1085.3	21.770	37.770	20.070	12.0%
营业税费	6.8	12.3	17.2	22.1	24.7	营业利润增长率	1005.5	-170.6%	258.2%	29.2%	8.1%
吕亚加页							,,,				
似住弗田	167.2	202.6	202.2	258.9	289.9	净利润增长率	-1439. 3 %	-171.5%	197.1%	29.4%	8.1%
销售费用	270 0	420. 7	424 4	556.1	(22.0	EDITO I IAV &	,,,	207 (1)	0.0 01/	15 (1)	2 40/
管理费用	378.8	438.7	434. 4	556. 1	622. 8	EBITDA 增长率	-45. 8%		88.0%	15.6%	3. 4%
财务费用	209.9	159. 7	111.5	44.1	-7.3	EBIT 增长率		-306.7%		20.9%	4. 3%
资产减值损失	31. 9	82. 4	_	-	_	NOPLAT 增长率		-299.9%	119.4%	20.9%	4. 3%
加:公允价值变动收益	-5.0	13.6	-4.7	3. 8	-1.0	投资资本增长率	-21.9%	6.2%	7.0%	-18.1%	-2.3%
投资和汇兑收益	6.8	-2.9	-	-	_	净资产增长率	-11.8%	8.2%	17.3%	22.0%	18.9%
营业利润	-436. 2	307.8	1, 102. 4	1, 423. 7	1,538.7	利润率					
加: 营业外净收支	16.8	-2.6	-	-	-	毛利率	8.5%	22.3%	25.0%	24.0%	23.0%
利润总额	-419. 3	305. 1	1, 102. 4	1,423.7	1,538.7	营业利润率	-10.4%	5.7%	14.7%	14.9%	14.3%
减: 所得税	16.9	-1.9	165.4	213.6	230.8	净利润率	-10.4%	5.8%	12.4%	12.5%	12.1%
净利润	-436. 0	311. 6	925. 8	1, 198. 1	1, 294. 8	EBITDA/营业收入	4.3%	16.2%	21.8%	19.7%	18.2%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	-5.4%	8.7%	16.2%	15.3%	14.3%
货币资金	613.0	739.1	599. 2	1, 161. 3	2, 183. 3	运营效率					
交易性金融资产	8.8	13.9	7.6	10.1	10.5	固定资产周转天数	341	244	157	107	82
应收帐款	207.9	343.1	390.1	570.3	507.0	流动营业资本周转天数	63	23	39	35	28
应收票据	605.2	946.1	1, 208.8	1,691.1	1, 458. 2	流动资产周转天数	212	172	156	159	177
预付帐款	48.6	76.9	72. 6	129. 2	103.5	应收帐款周转天数	18	19	18	18	18
存货	485.3	458. 3	1, 098. 8	868. 4	1, 264. 5	存货周转天数	50		37	37	36
其他流动资产	392. 4	189. 9	367. 2	316. 5	291. 2	总资产周转天数	632	489	368	304	291
可供出售金融资产	98. 0	98. 0	65. 3	87. 1	83. 5	投资资本周转天数	434	307	234	172	137
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率	131	301	231	172	137
长期股权投资	_	96. 2	96. 2	96. 2	96. 2	ROE	-13.9%	9.2%	23.4%	24.9%	22.7%
投资性房地产	_	70. 2	70. 2	70. 2	70.2	ROA	-6. 1%	4.1%	12. 0%	14.5%	14.5%
固定资产	3, 779. 7	3, 476. 5	3, 067. 3	2, 658. 1	2, 248. 9	ROIC	-4. 1%	10.6%	21. 9%	24. 8%	31.6%
在建工程	59.5			306. 4	306. 4		-4.170	10.0%	21.9%	24.0%	31.0%
	283. 9	306. 4 377. 9	306. 4		350. 7	费用率	4 00/	2 0%	2 70/	2 70/	2 70/
无形资产			368. 9	359. 8		销售费用率	4. 0%	3. 8%	2. 7%	2.7%	2.7%
其他非流动资产	515.9	331.6	191.8	98.6	90.9	管理费用率	9.0%		5. 8%	5. 8%	5.8%
资产总额	7, 098. 3	7, 453. 9	7, 840. 1	8, 353. 1	8, 994. 7	财务费用率	5. 0%	3.0%	1.5%	0.5%	-0.1%
短期债务	1, 326. 7	1, 724. 9	1, 323. 3	-	-	三费/营业收入	18.1%	15.0%	10.0%	9.0%	8.4%
应付帐款	813.0	718. 5	1, 382. 3	1, 354. 6	1,725.5	偿债能力					
应付票据	479.1	580. 3	396.5	1, 117. 8	635.7	资产负债率	55.9%		49. 3%	42.0%	35.9%
其他流动负债	746.9	878.9	713. 3	989. 5	822.4	负债权益比	126.7%		97.3%	72.3%	56.1%
长期借款	569.0	113.2	-	_	-	流动比率	0.70	0.71	0.98	1. 37	1.83
其他非流动负债	32.0	50.7	50.3	44. 3	48.5	速动比率	0.56	0.59	0.69	1.12	1.43
负债总额	3, 966. 6	4, 066. 6	3, 865. 8	3, 506. 3	3, 232. 1	利息保障倍数	-1.08	2.93	10.88	33. 32	-208.70
少数股东权益	2. 8	10.4	21. 6	33. 7	46. 8	分红指标					
股本	800.0	803.5	803.5	803.5	803.5	DPS (元)	-	0.09	0. 35	0.45	0.48
留存收益	2, 274. 6	2, 533. 8	3, 149. 2	4,009.6	4, 912. 3	分红比率	0.0%	29.9%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	3, 131. 6	3, 387. 3	3, 974. 3	4, 846. 9	5, 762. 7	股息收益率	0.0%	0.6%	2.2%	2.8%	3.1%
现金流量表	2015A	2016Å	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	-436.2	307.0	925.8	1, 198. 1	1, 294. 8	EPS (元)	-0.41	0.29	1.15	1.49	1.61
加: 折旧和摊销	525.5	593.7	418.3	418.3	418.3	BVPS (元)	2.94	3.17	4.92	5.99	7.11
资产减值准备	31.9	82.4	-	_	-	PE(X)	-38.5	53.9	13.7	10.6	9.8
公允价值变动损失	5.0	-13.6	-4.7	3.8	-1.0	PB(X)	5.4	5.0	3. 2	2.6	2.2
财务费用	188.5	109.9	111.5	44.1	-7.3	P/FCF	53.0	1, 202. 8	631.0	15.5	9.1
投资收益	-6.8	2.9	_	_	_	P/S	4.0	3. 1	1.7	1.3	1.2
少数股东损益	-0.2	-4. 5	11. 2	12.1	13.1	EV/EBITDA	78.3	16.1	8.4	6.4	5. 6
营运资金的变动	1, 012. 2	-67.7	-607.2	586.9	-314. 7	CAGR (%)	-240.5%	62.1%		-240.5%	62.1%
经营活动产生现金流量	1, 252. 7	742. 1	854.9	2, 263. 2	1, 403. 2	PEG	0. 2	0. 9	0. 1	-0.0	0. 2
投资活动产生现金流量	-264. 0	-394. 7	45. 3	-26.8	2.8	ROIC/WACC	-0.4	1. 1	2. 2	2. 5	3. 1
融资活动产生现金流量	-763. 9	-218.9	-1, 040. 1	-1, 674. 2	-384. 0	REP	-7.6	2. 8	1. 3	1. 2	0. 9
PP 贝	-703.9	-210. 9	-1, 040. 1	-1, 0/4. 2	-304. U	REF	-7.0	۷. ٥	1. 3	1. Z	0.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;

同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

弱于大市:未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上; 增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%; 观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%; 卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明:

本报告署名分析师声明:本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格,本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑,独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点,本人对报告内容和观点负责,保证报告信息来源合法合规。

重要声明:

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告,请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性,独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作,本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称中原证券)所有,未经中原证券书面授权,任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分,不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发,本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用,需要注明报告的出处为"中原证券股份有限公司",且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改,引用报告内容不得断章取义有悖原意。 本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动,过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求,任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明:

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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突,勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。