

卫星石化 (002648) 新股点评

编辑：华安证券研究所

2011年12月28日 星期三

电话：0551-516 1800

传真：0551-516 1700

地址：安徽省合肥市阜南路166号2803室

邮编：230069

一、公司基本情况：

股票代码	股票名称	发行价 (元)	发行数量 (万股)	总股本 (万股)	发行日期	上市日期	发行前 每股收 益(元)	发行市盈 率
002648	卫星石化	40.00	5000	20000	2011年 12月16 日	2011年 12月28 日	2.27	26.14倍
公司主营业务范围	专业从事丙烯酸、丙烯酸酯、甲基丙烯酸、颜料中间体、丙烯酸酯高分子乳液、高吸水性树脂(SAP)及其他丙烯酸酯下游产品的研发、生产和销售。							
近期主营业务收入 (亿元)	2008年		2009年		2010年			
	9.39		9.20		16.17			
近期净利润 (万元)	2008年		2009年		2010年			
	5397		10751		30577			

二、投资要点：

- 1、公司是国内丙烯酸产业链较为完整的企业。公司的特点在于其产业链较为完整，主要产品包括从丙烯制备丙烯酸，进而制备丙烯酸酯，生产高分子乳液。公司目前拥有丙烯酸产能10万吨，丙烯酸酯产能15万吨，丙烯酸酯高分子乳液产能11万吨，另外有甲基丙烯酸1.8万吨和有机颜料中间体1.03万吨的设计能力。公司丙烯酸及酯产能跻身全球前十大生产商行列，居国内第五位；高分子乳液、颜料中间体和甲基丙烯酸均居行业前列。
- 2、近年来，由于国内旺盛的下游需求，伴随着从经济危机中的逐步恢复，国内丙烯酸表观消费量年均增幅超过25%，令市场供应出现紧张态势，产品价格也逐步上涨，公司毛利率显著提升，从2008年的6.22%提升至2010年29.86%，显示了前期丙烯酸产品的良好需求。2012年前，国内丙烯酸产品的新增产能较为有限，因此公司预计目前新增的丙烯酸产能有望顺利被市场消化。长期来看，公司高管预计在2015年，中国丙烯酸需求将达300万吨，公司计划继续开拓市场，提升产能以应对市场机遇。
- 3、公司的募投项目主要是为了生产SAP这一具备广阔市场前景的产品，进一步完善产业链，把握行业增长机遇。短期成长看丙烯酸产能投放，未

来发展看 SAP 应用: 公司在 2011 年年底预计将会进一步投放 6 万吨丙烯酸产能, 由此带来的收入将会在短期提升公司业绩。我们预计, 在 2012 年, 公司的丙烯酸及酯类产品销量将会增加 30% 左右, 对业绩形成贡献。SAP 作为中国目前的新兴产品, 在日用卫生产品方面的需求潜力非常巨大, 在欧美国家, 丙烯酸的 30-40% 用在 SAP 产品上, 而在我国仅有 10%。这是由于国内婴儿, 成人纸尿裤, 老年人护理产品尚未完全普及的原因, 因此市场空间非常巨大。SAP 产品的毛利率也比较高, 并且目前在生产过程中存在着一定的技术壁垒。公司的 3 万吨 SAP 产品投产之后, 将进一步打破国外的垄断, 如果能够顺利开车成功, 将为后续扩产奠定基础。

三、市场风险:

- 1、主要原材料和产品价格波动风险;
- 2、下游行业需求变动风险;
- 3、行业周期性风险。

四、盈利预测:

预计公司 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 2.90、3.85、4.32 元。

五、投资策略:

我们认为, 给予公司 2011 年略高于大宗化学品行业平均的估值, 即 14 ~ 20 倍 PE 比较合理, 合理价格区间为 41 ~ 58 元。

重要免责声明

在本资料作者所知情的范围内, 本机构、本资料作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本机构、本资料仅供参考, 不作为投资决策的依据。本公司、本资料作者不承担任何投资行为产生的相应后果。

本资料所引用信息和数据均来源于公开资料, 本公司力求资料内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。本资料中的任何观点与建议仅代表资料当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本资料作出投资所引致的任何后果, 概与本公司及作者无关。

本资料版权归本公司所有, 为非公开资料, 仅供本公司客户使用。未经本公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本资料。本公司保留对任何侵权行为和有悖资料原意的引用行为进行追究的权利。