

评级：审慎推荐（维持）
石油石化
公司事件点评
证券研究报告

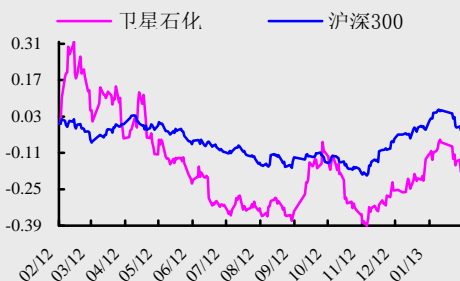
分析师 景殿英 S1080512080002
 研究助理 王浩 S1080111120010
 电话：0755-83026801
 邮件：wanghao3@fcsc.com

卫星石化(002648)
业绩符合预期，期待行业回暖
交易数据

上一日交易日股价（元）	18.18
总市值（百万元）	7,272
流通股本（百万股）	100
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	3,125
每股净资产（元）	7.81
市净率（倍）	2.33
资产负债率（%）	11.80

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司发布 2012 年度业绩快报，公司实现营业收入 31.65 亿元，同比减少 2.55%；实现净利润 4.23 亿元，同比减少 32.79%；2012 年 EPS 为 1.06 元，基本符合我们的预期。

点评：

- **丙烯酸及酯毛利率下降致净利润同比下降。**公司盈利能力与上年同期相比变动的主要原因系公司丙烯酸及丙烯酸酯产销量增加，但产品价格降幅大于原材料价格降幅，使产品销售毛利率同比下降。
- **我国仍是全球丙烯酸及酯最大的消费国，消费需求仍然保持持续增长，行业存在回暖机遇。**2013 年以来，由于丙烯价格的上调，国内开工不足，年底下游补库存，国内产品价格相继上调。未来产品价格的走势应该是会随市场调整。随着下游产业的不断发展，尤其是 SAP 的高速成长，丙烯酸酯结构胶等产品开发应用，国内丙烯酸及酯的需求持续旺盛。如经济形势持续好转，丙烯酸的需求量的上升，价格自然也能相应回升，对丙烯酸后期的价格走势较为看好。
- **SAP 和丙烯酸及酯项目进展顺利。**年产 3 万吨 SAP 装置车间土建已经完成，目前已经进入设备安装阶段，预计 2013 年中期投产；32 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯项目以 2013 年年底投料为目标，将工程进度分段往前推，以确保能顺利投料，目前两个项目进展顺利。
- **维持“审慎推荐”评级。**公司是国内丙烯酸及酯产业链完善的大型石化企业，公司积极完善产业链，公司具有石化行业的强周期性，同时公司积极向上下游延伸也使得具备较大的成长性。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 1.06 元、1.37 元和 2.05 元，按照最新股价 18.18 元，对应的 PE 分别为 17 倍、13 倍和 9 倍，维持“审慎推荐”评级。

风险提示

- 行业景气度下降的风险；
- 募投项目不确定的风险；
- 产业链延伸带来的整合风险。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (万元)	163,307	324,787	316,488	384,311	480,389
同比 (%)	0.0%	98.9%	-2.6%	21.4%	25.0%
营业毛利 (万元)	48,573	97,256	78,978	96,924	135,524
同比 (%)	0.0%	100.2%	-18.8%	22.7%	39.8%
归属母公司净利润	30,578	62,972	42,325	54,624	82,008
同比 (%)	0.0%	105.9%	-32.8%	29.1%	50.1%
总股本 (万股)	40,000.0	40,000.0	40,000.0	40,000.0	40,000.0
每股收益 (元)	0.76	1.57	1.06	1.37	2.05
ROE	50.7%	21.1%	13.2%	14.6%	17.9%
P/E (倍)	23.8	11.5	17.2	13.3	8.9

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135