

卫星石化 (002648.SZ) 石油化工行业

评级: 增持

公司点评

刘波
分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

张苏予
联系人
(8621)61038274
zhangsy@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 预计一季度同比有所好转

事件

2013年2月26日公司发布业绩快报, 2012年实现收入31.65亿元、同比-2.55%, 归属于母公司净利润4.23亿元、同比-32.79%, EPS 1.06元/股。

评论

业绩符合预期, 四季度盈利环比明显提升:

公司12年业绩下滑的原因在于丙烯酸及酯价格降幅(-30%)大于原材料丙烯降幅(-8%), 使得产品销售毛利率同比下降。但是从单季的盈利情况来看, 公司四季度营业利润环比增长28%、利润率提升5个多百分点, 原因在于日本触媒事故引发四季度丙烯酸及酯价格大涨(环比+20%-30%)、而同期原材料丙烯价格环比略微下跌, 基本符合我们之前的判断。

春节后公司丙烯酸及酯再次提价, 一季度经营情况同比有望好转:

春节后公司丙烯酸及酯价格又有两次上调, 幅度分别为500、200元/吨, 今年以来已经累计上调7次、幅度1700元。由于近期国内有厂家检修(上海华谊6万吨2月18日停车检修三周、沈阳蜡化8万吨3月初检修15天), 国外去年意外停车的日本触媒46万吨和巴斯夫德国27万吨丙烯酸装置至今未重启, 另据了解近期马来西亚巴斯夫的丙烯酸酯装置也出现故障, 而下游房地产、布料行业开始进入传统旺季、纸尿裤等卫生用品销售量也快速增长, 因此我们预计一季度丙烯酸及酯行业将维持供不应求的局面, 不排除进一步涨价的可能性(当前丙烯酸及酯与原料丙烯价差仍处于历史相对低位)。公司目前生产装置满负荷运转, 销量和售价相比去年同期明显增长, 我们预计公司一季度业绩同比将有明显好转(初步估计增长10%-20%)。

投资建议

我们维持之前的盈利预测, 2013-2014年EPS 1.22、1.90元/股, 13年增量来自中期3万吨SAP投产(目前中试线50吨/月)、2.1万吨颜料中间体完全量产, 14年增量来自45万吨丙烷脱氢制丙烯投产(正在设备吊装)。从短期来看, 丙烯酸价格上涨1000元将增厚卫星石化EPS 0.34元。若后续再次提价可能对股价带来催化作用, 参照同业估值, 给予目标价21元, 建议增持。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-11-06	买入	18.33	25.00 ~ 25.00

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
 中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net