

业绩快报小幅上修，业绩符合预期

卫星石化 (002648)

投资评级：推荐

⑤ 业绩快报小幅上修

卫星石化发布 2013 年业绩快报，预计 2013 年营业收入 33 亿元，同比增长 4.89%，归属母公司股东净利润 5.05 亿元，同比增长 19.62%，EPS 每股 1.26 元，同比增长 18.87%。加权平均净资产收益率 14.69%。与三季报预告的净利润同比上涨 0-10%相比，业绩小幅向上修正。

⑤ 业绩基本符合预期

业绩快报的业绩基本符合市场预期。2013 年 6 月上海华谊装置爆炸后，丙烯酸及酯价格一路上涨，带动了卫星石化业绩好转。单季度归母净利润分别为 95.5、85.9、134.5、189.1 百万元。丙烯酸及酯价格对公司业绩影响明显。

⑤ 丙烷脱氢等项目即将投产

目前公司在建项目包括平湖的 45 万吨丙烷脱氢项目和 32 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯项目，丙烯酸及酯项目正在进行扫尾工作，丙烯酸项目我们预计也有望在今年上半年投产试车。投产后，公司将打通丙烯酸的上游产业链，进一步巩固竞争优势。

公司的 SAP 项目已于 2013 年中建成。公司表示 SAP 产品将主攻高端市场。我国纸尿裤普及率仅 30%，与发达国家 90%的普及率有很大差距，作为纸尿裤的上游，SAP 市场前景较为广阔。

⑤ 高送转分红

公司 2014 年 1 月 21 日曾公告预披露本年度分配预案，公司实际控制人向董事会提交了利润分配预案的提议和承诺，2013 年度现金分红将不少于当年实现的可分配利润的 30%，并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。实际控制人承诺将对此预案投赞成票。以此预案和业绩快报数据计算，2013 年分红将每 10 股分红 3.78 元以上，并 10 转增 10。分红方案十分优厚。

⑤ 业绩即将爆发

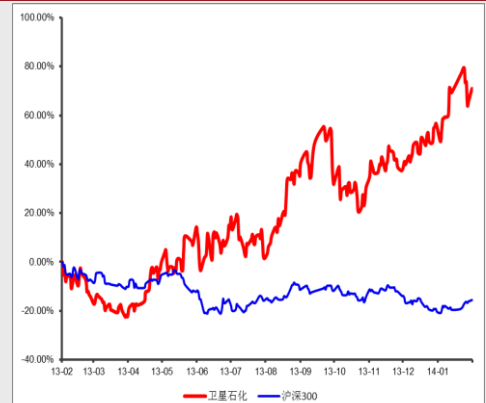
在 PDH 和丙烯酸及酯新项目投产后，以及前期 SAP 项目进入正常生产销售阶段，公司的业绩将进入爆发期，我们预计公司 2013-2015 年业绩每股收益分别为 1.26、2.08、2.83 元，目前股价以 2014 年计算 PE16.6 倍，推荐评级。

⑤ 风险因素

丙烯酸及酯价格波动，新项目投产进度低于预期。

市场表现

截至 2014.02.17



分析师：王刚

执业证书号：S 1490514010001

电话：010-58566810

邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

资产负债表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	3,265.3	1,950.5	2,211.1	3,877.9	4,138.9
现金	1,953.7	745.4	1,513.0	667.8	2,860.4
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据及帐款	938.2	936.0	219.4	2,136.6	601.1
预付款项	47.6	16.0	88.1	131.7	116.5
其他应收款	6.9	5.3	12.9	24.3	19.0
存货	315.1	236.2	365.9	905.8	530.2
其他	3.8	11.7	11.7	11.7	11.7
非流动资产	746.1	1,726.4	1,505.9	1,285.5	1,095.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	572.3	1,319.1	1,160.3	1,001.5	842.7
无形资产	80.2	346.2	315.1	284.0	252.9
其他	93.6	61.1	30.5	0.0	0.0
资产总计	4,011.4	3,676.9	3,717.0	5,163.4	5,234.5
流动负债	650.8	416.9	105.3	968.7	246.1
短期负债	366.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	195.4	374.9	55.3	853.5	172.8
预收账款	31.3	31.2	39.3	104.5	62.6
其他	58.1	10.7	10.7	10.7	10.7
长期负债	329.5	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	329.5	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	980.3	416.9	105.3	968.7	246.1
股本	200.0	400.0	400.0	400.0	400.0
资本公积金	2,053.9	1,853.9	1,853.9	1,853.9	1,853.9
留存收益	777.2	1,006.1	1,357.7	1,940.7	2,734.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者权益	3,031.1	3,260.0	3,611.6	4,194.6	4,988.4
负债及权益合计	4,011.4	3,676.9	3,717.0	5,163.4	5,234.5

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-93.3	698.4	881.6	-630.8	2,475.5
投资活动现金流	-164.1	-963.4	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	2,096.8	-957.9	-114.0	-214.4	-282.9

利润表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3,247.9	3,162.0	3,451.0	7,037.0	8,177.0
营业成本	2,275.3	2,426.8	2,583.1	5,456.3	6,161.3
营业税金及附加	14.8	14.9	17.3	35.2	40.9
营业费用	50.5	76.5	86.3	175.9	204.4
管理费用	164.4	181.6	207.1	422.2	490.6
财务费用	30.1	-19.8	-36.7	-35.4	-57.3
资产减值损失	2.0	5.3	3.0	3.0	3.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	710.7	476.8	591.0	979.8	1,334.1
其他非经营性损益	5.1	14.6	0.0	0.0	0.0
利润总额	715.8	491.4	591.0	979.8	1,334.1
所得税	86.1	69.2	88.7	147.0	200.1
净利润	629.7	422.2	502.4	832.8	1,134.0
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	629.7	422.2	502.4	832.8	1,134.0
EPS (元)	1.57	1.06	1.26	2.08	2.83

主要财务比率

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
同比增长率					
营业收入	98.9%	-2.6%	9.1%	103.9%	16.2%
营业利润	116.8%	-32.9%	24.0%	65.8%	36.2%
净利润	105.9%	-33.0%	19.0%	65.8%	36.2%
盈利能力					
毛利率	29.9%	23.3%	25.1%	22.5%	24.7%
净利率	19.4%	13.4%	14.6%	11.8%	13.9%
ROE	20.8%	13.0%	13.9%	19.9%	22.7%
ROIC	74.7%	22.1%	18.5%	37.6%	30.2%
偿债能力					
资产负债率	24.4%	11.3%	2.8%	18.8%	4.7%
流动比率	5.02	4.68	20.99	4.00	16.82
速动比率	4.53	4.08	17.41	3.06	14.62
营运能力					
资产周转率	0.81	0.86	0.93	1.36	1.56

存货周转率	7.22	10.27	7.06	6.02	11.62
应收账款周转率	3.46	3.38	15.73	3.29	13.60
每股资料 (元)					
每股收益	1.57	1.06	1.26	2.08	2.83
每股经营现金	-0.23	1.75	2.20	-1.58	6.19
每股净资产	7.58	8.15	9.03	10.49	12.47
每股股利	0.38	0.50	0.38	0.62	0.85
估值比率					
PE	18.42	27.48	23.09	13.93	10.23
PB	3.83	3.56	3.21	2.77	2.33

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

王刚，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn