

卫星石化(002648)年报点评

# SAP项目空间广阔, C3产业一体化优势明显

## 投资要点

- **事件:** 公司发布2013年年报, 全年实现营业收入、净利润分别为33.16亿元、50013.60万元, 同比增长分别为4.87%、18.46%, 实现每股收益1.25元。
- **丙烯酸及酯继续保持稳定增长, 高分子乳液和运输业务有所下滑。** 2013年, 化学品生产实现收入33.09亿元, 同比增长5.96%, 继续保持稳定增长。其中丙烯酸及酯实现收入27.62亿元, 同比增长8.26%, 保持快速增长(国内市场丙烯价格上涨是关键因素, 同时丙烯酸酯及酸的销量也有所上升)。颜料中间体实现收入1.18亿元, 同比增长1.13%。高分子乳液实现收入4.3亿元, 同比下降5.75%。运输业务实现收入524.42万元, 同比下降3.32%。
- **毛利率有所下滑, 三费率稳定。** 2013年, 公司毛利率25.99%, 较去年同期提高2.54个百分点, 主要是受丙烯价格上升的影响导致丙烯酸及酯毛利率上升3.44个百分点, 颜料中间体上升2.39个百分点。三费率8.23%, 较去年同期上升0.69个百分点, 主要原因是新项目建设, 员工人数增加以及薪酬水平的上调导致管理费用增加。
- **SAP项目开始投产, C3产业链一体化推动业绩增长。** 2013年公司着力推进嘉兴基地年产3万吨SAP项目、平湖基地年产45万吨丙烷脱氢制丙烯项目与年产32万吨丙烯酸及30万吨丙烯酸项目。SAP产品生产线下游客户测试反馈良好, 投产后有望迅速打开市场。今年上半年随着丙烷脱氢制丙烯项目和丙烯酸项目的投产, 公司将能够建成C3一体化生产线, 打通“丙烷-丙烯-丙烯酸及酯-SAP”产业链, 成为国内第一家丙烯链功能性高分子材料供应商, 推动公司业绩增长。
- **业绩预测与估值。** 预计公司2014-2016年每股收益分别为2.13元、2.46元、2.59元, 对应动态PE分别为13.56倍、11.73倍、11.15倍, 我们坚定看好公司的成长性, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 丙烯价格大幅波动; SAP销售未达预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3316.01	6373.36	8279.00	8796.44
增长率	4.87%	92.20%	29.90%	6.25%
归属母公司净利润(百万元)	500.14	852.22	984.69	1035.64
增长率	18.46%	70.40%	15.54%	5.17%
每股收益EPS(元)	1.25	2.13	2.46	2.59
净资产收益率ROE	13.71%	20.15%	20.09%	18.46%
PE	23.10	13.56	11.73	11.15
PB	3.17	2.73	2.36	2.06

数据来源: 西南证券

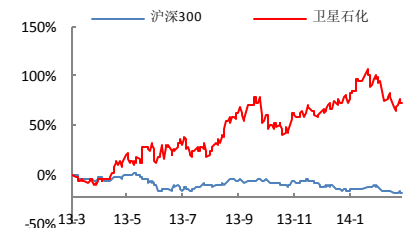
## 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	4
流通A股(亿股)	1
52周内股价区间(元)	15.14-36.3
总市值(亿元)	119.76
总资产(亿元)	62.73
每股净资产(元)	9.12

## 相关研究

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	663.65	998.32	2094.88	317.76	营业收入	3316.0	6373.36	8279.00	8796.44
应收和预付款项	488.25	1006.27	1172.54	1534.64	减:营业成本	2454.1	4684.42	6263.06	6670.34
存货	425.09	43.35	553.13	2411.46	营业税金及附加	13.51	25.96	33.73	35.83
其他流动资产	346.27	346.27	346.27	346.27	营业费用	75.37	144.86	188.17	199.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	217.67	418.36	543.45	577.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-20.19	93.53	88.52	90.90
固定资产和在建工程	3887.72	3693.95	3500.17	3306.40	资产减值损失	3.58	3.62	3.62	3.62
无形资产和开发支出	339.88	333.66	327.45	321.23	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	39.49	19.74	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>6190.35</b>	<b>6441.57</b>	<b>7994.43</b>	<b>8237.77</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	343.88	343.88	343.88	343.88	<b>营业利润</b>	<b>571.92</b>	<b>1002.61</b>	<b>1158.45</b>	<b>1218.40</b>
应付和预收款项	747.93	417.32	1297.93	834.22	加:其他非	18.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	1302.30	1302.30	1302.30	1302.30	<b>利润总额</b>	<b>589.98</b>	<b>1002.61</b>	<b>1158.45</b>	<b>1218.40</b>
其他负债	147.85	147.85	147.85	147.85	减:所得税	89.84	150.39	173.77	182.76
<b>负债合计</b>	<b>2541.96</b>	<b>2211.36</b>	<b>3091.96</b>	<b>2628.25</b>	净利润	500.14	852.22	984.69	1035.64
股本	400.00	400.00	400.00	400.00	减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	1853.94	1853.94	1853.94	1853.94	归属母公司股东净利润	500.14	852.22	984.69	1035.64
留存收益	1394.45	1976.28	2648.53	3355.58	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	3648.39	4230.21	4902.47	5609.51	经营性现金净流量	113.27	698.60	1497.50	-1357.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-1765.	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3648.39</b>	<b>4230.21</b>	<b>4902.47</b>	<b>5609.51</b>	筹资性现金净流量	1574.7	-363.93	-400.95	-419.50
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6190.35</b>	<b>6441.57</b>	<b>7994.43</b>	<b>8237.77</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-65.66</b>	<b>334.67</b>	<b>1096.55</b>	<b>-1777.12</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn