增持 ——上调

卫星石化（002648） 证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2017 年 3 月 16 日
行业：基础化工

产品涨价超预期，募投项目将成新增长点

分析师： 邵锐
Tel： 021-53686137
E-mail： shaorui@shzq.com
SAC 证书编号：S0870513050001
研究助理：洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870116070007

基本数据（截止 2017 年 3 月 15 日）

报告日股价（元）	12.78
12mth A 股价格区间（元）	7.42/13.64
总股本（百万股）	803
无限售 A 股/总股本	99.5%
流通市值（亿元）	108
每股净资产（元）	4.20

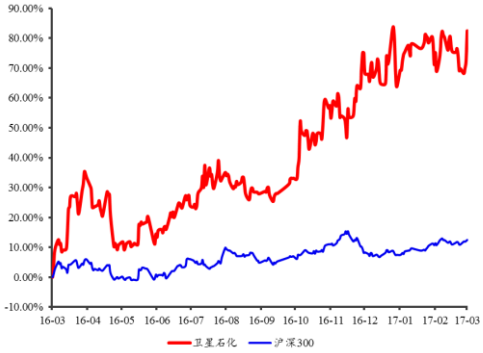
主要股东（2016Q3）

浙江卫星控股股份有限公司	49.66%
YANG YA ZHEN	17.80%
嘉兴茂源投资有限公司	6.35%

收入结构（2016A）

（甲基）丙烯酸及酯	74.64%
丙烯	11.44%
高分子乳液	6.29%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： HLX17-WXSH01
首次报告日期：2016 年 10 月 24 日

相关报告：
2016/10/24 卫星石化（002648）三季报点评：三季度业绩激增，在建项目具高预期值

■ 公司动态事项

卫星石化2016年年报称，2016年公司实现营业收入53.55亿元，同比增长27.88%，归属于母公司股东净利润3.12亿元，同比增加171.38%；基本每股收益为0.39元，同比增加170.91%。其中。Q4季度单季度实现营业收入18.96亿元，归属于母公司股东净利润2.12亿元。

■ 事项点评

丙烯酸产业链涨价增厚利润

公司业绩上涨主要受益于丙烯酸产业链产品涨价，卫星石化丙烯酸普酸价格从Q3季度末的7000元/吨上涨至Q4季度末的11800元/吨，涨幅高达68.57%；丙烯酸丁酯价格从Q3季度末的8100元/吨上涨至Q4季度末的13000元/吨，涨幅高达60.49%。

近期，丙烯酸及酯产品价格出现大幅回调，丙烯酸普酸跌至8700元/吨，丙烯酸丁酯价格跌至9700元/吨，主要是由于丙烯价格回落，成本支撑力度减退，并且丙烯酸市场供需关系逐渐恢复，高价格难以持续是预料之中的结果。但随着水性涂料、SAP、胶粘剂等下游需求逐渐打开，我们看好丙烯酸及酯价格稳中有升。

下游 SAP 走上正轨

SAP 产品主要市场为婴幼用品、成人失禁用品等，受二胎政策及人口老龄化加速影响，存在较大成长空间。公司 2016 年进行 SAP 业务调整，主打中高端产品，经过业务拓展与认证后，已经成功成为福建恒安、湖南康程等国内主流客户的供应商，市场影响力稳步提升。目前一期 3 万吨生产线满产，二期 6 万吨正在调试阶段，扩大产能以满足下游大客户对供应商稳定生产的要求。尽管目前仍然处于亏损状态，但长线上看好 SAP 业务发展。

同时，公司全资子公司嘉兴九宏投资于 2016 年 9 月 9 日与湖南康程护理用品有限公司及其全体股东签订协议，合计出资 1 亿元收购康程护理 23.56%股权，进入 SAP 下游行业，形成协同效应。

聚丙烯募投项目建成投产，有望成为利润增长点

公司募投年产45万吨丙烯及30万吨聚丙烯项目已经取得了相关批复，其中年产30万吨聚丙烯项目已于2016年10月完成建设并产出合格产品，聚丙烯项目将在2017年成为公司新的利润增长点。

公司原有丙烯产能45万吨，大部分用于丙烯酸生产，剩余9万吨用于对外销售，聚丙烯业务投产将最大化利用丙烯产能，同时二期PDH已经正式开工建设，未来将能够满足公司的丙烯酸及聚丙烯生产消耗。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018 和 2019 年营业收入分别为 75.34、83.88 和 89.45 亿元，增速分别为 40.69%、11.34%和 6.64%；归属于母公司股东净利润 5.13、6.17 和 7.07 亿元，增速分别为 64.52%、20.45%和 14.46%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.64、0.77 和 0.89 元，对应 PE 为 20.0、16.6 和 14.5 倍，**未来六个月内，上调至 “增持”评级。**

■ 风险提示

油价及原材料价格大幅波动；生产工厂出现重大安全事故；丙烯酸及丙烯酸酯行业产能扩张进程加快

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 数据预测与估值：

指标（￥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,354.64	7533.66	8388.24	8945.44
年增长率	27.88%	40.69%	11.34%	6.64%
归属于母公司的净利润	311.56	512.60	617.43	706.70
年增长率	171.38%	64.52%	20.45%	14.46%
每股收益（元）	0.39	0.64	0.77	0.89
PE（X）	33.0	20.0	16.6	14.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	5,354.64	7533.66	8388.24	8945.44
二、营业总成本	5,057.59	6949.61	7682.35	8133.53
营业成本	4,161.79	5777.09	6410.18	6824.91
营业税金及附加	12.33	18.83	22.65	24.15
销售费用	202.61	290.05	318.75	322.04
管理费用	438.74	602.69	654.28	679.85
财务费用	159.70	210.94	226.48	232.58
资产减值损失	82.41	50.00	50.00	50.00
三、其他经营收益	10.71	15.00	15.00	14.50
公允价值变动净收益	13.60	12.00	11.00	10.00
投资净收益	-2.89	3.00	4.00	4.50
汇兑净收益				
四、营业利润	307.76	599.05	720.89	826.41
加：营业外收入	6.23	10.00	12.00	12.00
减：营业外支出	8.87	6.00	6.50	7.00
五、利润总额	305.13	603.05	726.39	831.41
减：所得税	-1.89	90.46	108.96	124.71
加：未确认的投资损失				
六、净利润	307.02	512.60	617.43	706.70
减：少数股东损益	-4.54			
归属于母公司所有者的净利润	311.56	512.60	617.43	706.70
七、摊薄每股收益（元）	**0.39**	**0.64**	**0.77**	**0.89**

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。