



2017年08月18日

# 增持(首次评级)

当前价: 16.06元

石油化工行业研究组

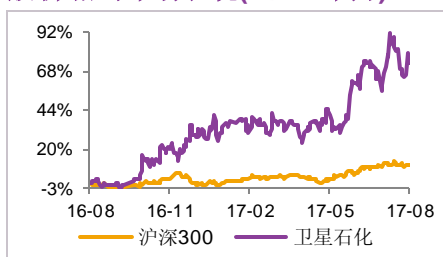
分析师: 王风华

 执业编号: S0300516060001  
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

 电话: 010-64408587  
 邮箱: weijiayu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

| 百万元    | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入   | 5355  | 7736  | 8187  | 10406 |
| (+/-)  | 27.9% | 44.5% | 5.8%  | 27.1% |
| 净利润    | 307   | 923   | 1119  | 1225  |
| (+/-)  | 170.4 | 200.7 | 21.2% | 9.5%  |
| EPS(元) | 0.29  | 0.88  | 1.07  | 1.17  |
| P/E    | 54.83 | 18.23 | 15.04 | 13.74 |

资料来源: 联讯证券研究院

## 卫星石化(002648.SZ)

# 【联讯石化中报点评】卫星石化：业绩高增长，扩建产能进一步完善 C3 产业链布局

### 投资要点

#### ◇ 2017年上半年业绩同比增长3080%

卫星石化披露2017年半年度报告，上半年公司实现营收40.36亿，同比增长84.68%；实现归母净利润4.84亿元，同比增长3080%；实现基本每股收益0.60元，同比增长3088%。Q2单季利润为1.92亿元，环比-34%。公司预计前三季度实现归母净利润6.6~7.2亿元，同比增长565%~626%，即Q3单季业绩为1.76~2.36亿元，环比-8%~23%。

#### ◇ 丙烯酸及酯满产满销，定增完成PP、SAP产能释放

2017年上半年度，实现各类产品销售总量较去年同期增长33.04%，其中丙烯酸及酯满产满销，SAP销售量较去年同期增长383.36%。受益于丙烯酸及酯业务量价齐升、30万吨PP装置产能释放，公司两项收入占比最大的业务均实现大幅增长。丙烯酸及酯业务和丙烯/PP业务收入分别同比增长66%和175%，毛利率各提高10个百分点。上半年，我们监测的丙烯酸均价及价差分别为8730元/吨、3742元/吨，分别同比增长64%、139%；丙烯、PP均价分别为7126元/吨、8868元/吨，分别同比增长32%、15%。

8月份公司增发股票上市，以11.53元/股的完成发行2.60亿股，募集资金净额29.68亿元。募投的三个项目中，年产45万吨PDH二期已经开工建设，计划于2018年底建成投产；年产30万吨PP装置、年产6万吨SAP二期装置已全面投产。项目可较好地应对丙烯与丙烷价差的波动，调整下游产品销售结构。

#### ◇ 拟扩建平湖石化丙烯酸及酯产能、投建双氧水项目

公司8月发布投资建设年产36万吨丙烯酸及36万吨丙烯酸酯和22万吨双氧水项目的公告，拟对全资子公司平湖石化以现金投资19.91亿使其对原有的年产32万吨丙烯酸及30万吨丙烯酸酯项目扩产。项目建成后，公司丙烯酸、丙烯酸酯产能将分别达到84万吨和81万吨，与PDH二期及SAP三期相协同；并新增22万吨双氧水产能，有效消化PDH产生的废氢。扩建的丙烯酸及酯生产装置与公司目前现有装置工艺稍有不同，采用改良后的工艺，生产成本会更低。

#### ◇ 盈利预测与投资评级

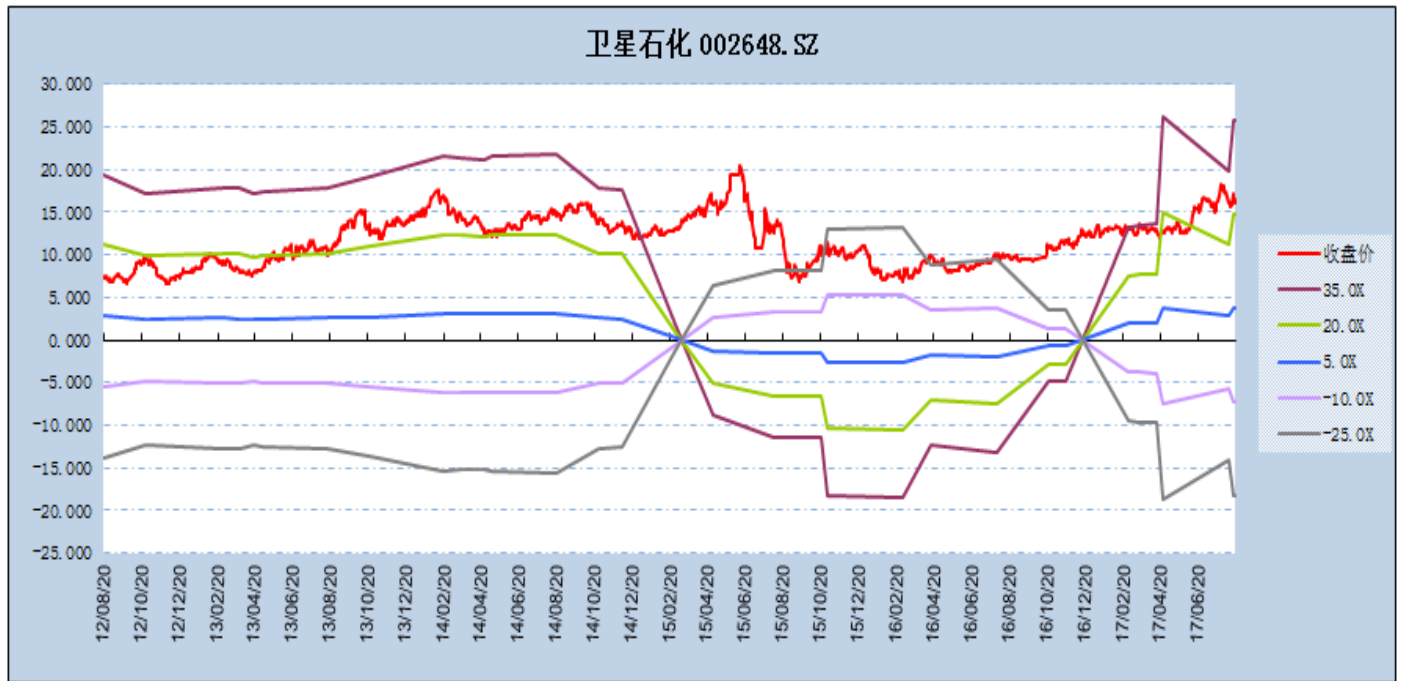
我们预计2017-2019年，公司营业收入分别为77亿元、82亿元、104亿元，EPS分别为0.88元、1.07元、1.17元，最新收盘价对应PE分别为18倍、15倍、14倍，给予“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

新项目建设进程不及预期、产品价差大幅收窄。

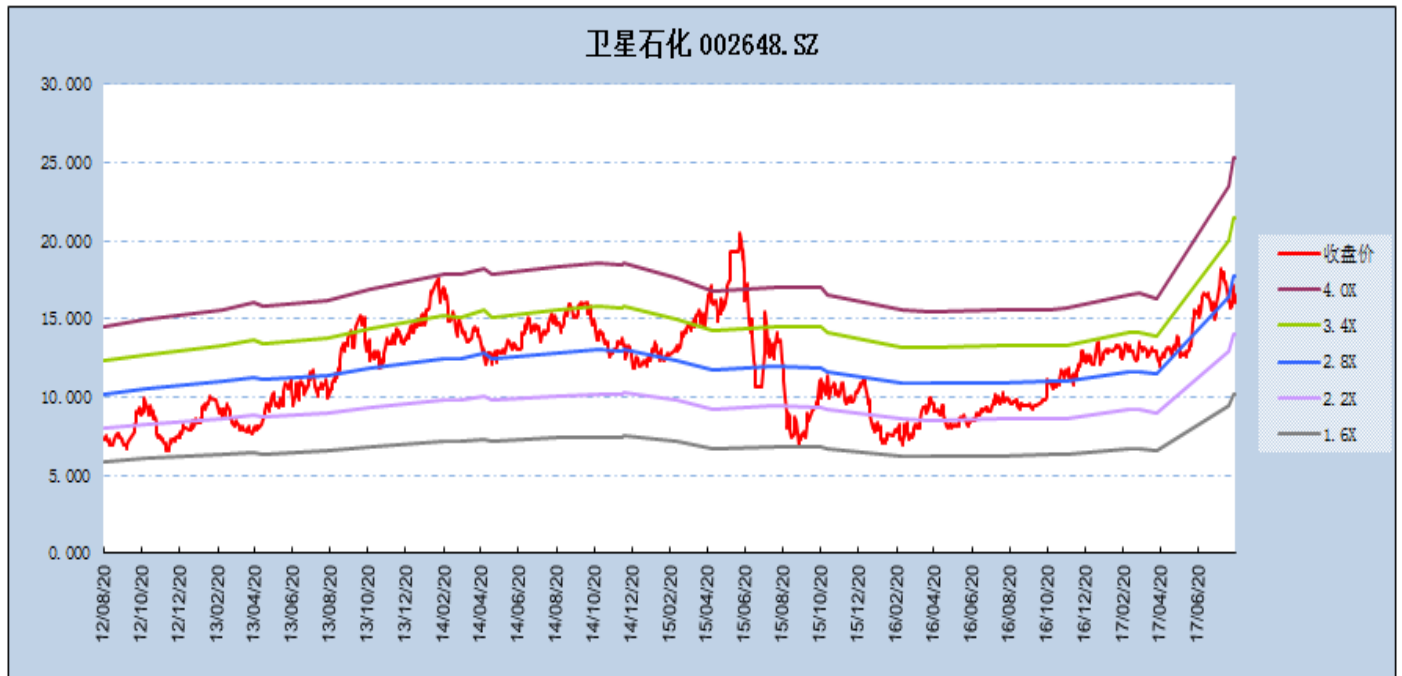


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

| 利润表          | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 现金流量表         | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入         | 5355         | 7736         | 8187         | 10406        | 净利润           | 307          | 923          | 1119         | 1225         |
| 营业成本         | 4162         | 5746         | 5973         | 7853         | 折旧摊销          | 594          | 423          | 473          | 397          |
| 营业税金及附加      | 12           | 18           | 19           | 24           | 财务费用          | 160          | 76           | 26           | 24           |
| 销售费用         | 203          | 240          | 254          | 323          | 经营性应收项目变动净额   | -301         | -17          | -24          | 208          |
| 管理费用         | 439          | 495          | 524          | 666          | 经营活动净现金流      | 770          | 805          | 2226         | 803          |
| 财务费用         | 160          | 76           | 26           | 24           | 投资活动净现金流      | -395         | -1004        | -1002        | -802         |
| 资产减值损失       | 82           | 73           | 73           | 73           | 筹资活动净现金流      | -219         | 1195         | 1            | 4            |
| 营业利润         | 308          | 1088         | 1319         | 1444         | 现金净增加额        | 137          | 995          | 1226         | 5            |
| 营业外收入        | 6            | 1            | 1            | 1            | <b>主要财务比率</b> | <b>2016A</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 营业外支出        | 9            | 3            | 3            | 3            | 成长能力          |              |              |              |              |
| 利润总额         | 305          | 1086         | 1317         | 1441         | 营业收入增长率       | 28%          | 44%          | 6%           | 27%          |
| 所得税          | -2           | 163          | 198          | 216          | 营业利润增长率       | -171%        | 254%         | 21%          | 9%           |
| 净利润          | 307          | 923          | 1119         | 1225         | 归属母公司净利润增长率   | 171%         | 201%         | 21%          | 9%           |
| 少数股东损益       | -5           | -14          | -17          | -18          | 获利能力          |              |              |              |              |
| 归属母公司净利润     | 312          | 937          | 1136         | 1243         | 毛利率           | 22.28%       | 25.72%       | 27.05%       | 24.53%       |
| EPS（元）       | 0.29         | 0.88         | 1.07         | 1.17         | 净利率           | 5.73%        | 11.94%       | 13.67%       | 11.77%       |
| <b>资产负债表</b> | <b>2016A</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 总资产净利率        | 5.95%        | 11.50%       | 12.21%       | 10.82%       |
| 货币资金         | 739          | 1734         | 2960         | 2965         | ROE           | 9.23%        | 12.87%       | 13.49%       | 12.87%       |
| 应收账款         | 1366         | 1736         | 1544         | 2632         | 偿债能力          |              |              |              |              |
| 存货           | 458          | 1105         | 520          | 1617         | 资产负债率         | 54%          | 26%          | 22%          | 28%          |
| 流动资产合计       | 2679         | 4691         | 5139         | 7330         | 流动比率          | 70%          | 191%         | 229%         | 207%         |
| 固定资产         | 3804         | 4476         | 5097         | 5469         | 营运能力          |              |              |              |              |
| 无形资产         | 422          | 381          | 339          | 298          | 总资产周转率        | 0.73         | 0.78         | 0.76         | 0.78         |
| 资产总计         | 7350         | 9867         | 10770        | 13291        | 应收账款周转率       | 4.25         | 4.71         | 5.73         | 4.20         |
| 应付账款         | 1507         | 1860         | 1644         | 2940         | 每股指标(元)       |              |              |              |              |
| 短期借款         | 1725         | 0            | 0            | 0            | 每股收益          | 0.29         | 0.88         | 1.07         | 1.17         |
| 流动负债合计       | 3232         | 1860         | 1644         | 2940         | 每股经营现金        | 0.72         | 0.76         | 2.09         | 0.76         |
| 长期借款         | 113          | 113          | 113          | 113          | 每股净资产         | 3.17         | 6.85         | 7.91         | 9.08         |
| 负债合计         | 3963         | 2588         | 2373         | 3668         | 估值比率          |              |              |              |              |
| 所有者权益        | 3387         | 7279         | 8398         | 9623         | P/E           | 54.83        | 18.23        | 15.04        | 13.74        |
| 负债和所有者权益合计   | 7350         | 9867         | 10770        | 13291        | P/B           | 5.06         | 2.35         | 2.03         | 1.77         |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

|    |     |              |             |                       |
|----|-----|--------------|-------------|-----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-64408926 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com  |
| 北京 | 林接钦 | 010-64408662 | 18612979796 | linjieqin@lxsec.com   |
| 上海 | 赵玉洁 | 021-51782233 | 18818101870 | zhaoyujie@lxsec.com   |
| 深圳 | 刘啸天 |              | 15889583386 | liuxiaotian@lxsec.com |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)