

增持

——维持

卫星石化 (002648)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年08月14日

行业: 基础化工



Q2 季度业绩回暖, 在建项目提供成长空间

分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2018 年 8 月 13 日)

报告日股价 (元)	10.32
12mth A 股价格区间 (元)	8.98/20.32
总股本 (亿股)	10.66
无限售 A 股/总股本	97.19%
流通市值 (亿元)	107
每股净资产 (元)	6.97

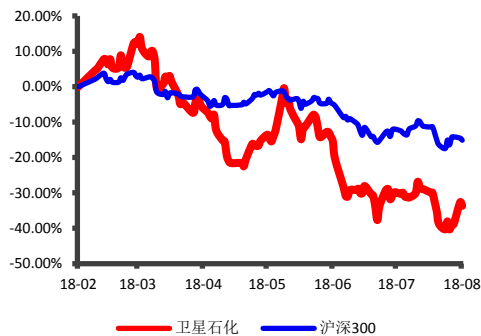
主要股东 (2018H1)

浙江卫星控股股份有限公司	39.96%
YANG YA ZHEN	13.44%

收入结构 (2018H1)

(甲基)丙烯酸及酯	55.54%
丙烯	26.37%
高分子乳液	5.01%
SAP	2.98%
颜料中间体	2.29%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-WXSH01
 首次报告日期: 2016 年 10 月 24 日
 相关报告:

■ 事件

卫星石化发布 2018 年半年报, 公司 2018 年 1-6 月实现营业收入 43.58 亿元, 同比增长 8.00%; 归属于母公司股东净利润 3.27 亿元, 同比减少 32.53%。Q2 季度单季度实现营业收入 26.06 亿元, 同比增长 22.86%; 归属于母公司股东净利润 2.14 亿元, 同比增长 10.93%, 环比增加 1.00 亿元, 业绩实现复苏。公司预计 2018 年 1-9 月实现归母净利润 5.6-6.2 亿元, 同比减少 19.49%-10.86%。

■ 公司点评

一季度业绩不及预期, 二季度产销恢复业绩回暖

公司一季度业绩较差, 仅有 17.53 亿元营业收入和 1.13 亿元净利润, 同比下滑 8.45% 和 61.21%。主要是因为一季度工业园区供气事故导致嘉兴基地停车, 并且春节较晚导致下游开工恢复较晚。二季度随着公司嘉兴基地生产恢复及下游开工率回升, 公司业绩有所回暖, 二季度营收和归母净利润分别同比增长 22.86% 和 10.93%。

丙烯/聚丙烯增量明显, 丙烯酸不及预期

公司(聚)丙烯业务 2018 年上半年实现营业收入 11.49 亿元, 同比增长 57.17%, 毛利率为 15.89%, 同比下降 3.60 个百分点。二期 PDH 的 45 万吨产能预计 2018 年年底投产, 将持续贡献高增速。公司丙烯酸业务受阻, 2018 年上半年实现营业收入 24.21 亿元, 同比减少 9.67%, 毛利率为 17.07%, 同比下降 7.91 个百分点。主要是由于之前受 BASF 爆炸、华谊搬迁、三木停车影响, 丙烯酸价差大幅提升, 18 年以来, 供给收缩因素逐步恢复且需求低迷, 导致供需结构恶化, 产品价差缩小。我们预计随着下游需求回暖, 丙烯酸景气度有望改善。

新增产能逐步投产, 未来增量可期

公司拥有较多在建产能, 其中 45 万吨 PDH 预计将于 2018 年底建成投产, 年产 22 万吨双氧水项目计划 7 月份投产, 年产 15 万吨聚丙烯二期、年产 6 万吨高吸水性树脂三期、年产 36 万吨丙烯酸及酯等项目前期工作顺利开展, 计划将于 2019 年逐步建成投产。全部项目建成达产后将彻底打破公司产能瓶颈, 优化产业链结构。

■ 盈利预测与估值

基于行业高景气度延续及公司主营产品价差扩大, 我们上调公司业绩预测, 预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 89.81 亿、102.03 亿元和 134.49 亿元, 增速分别为 9.68%、13.61% 和 31.81%; 归属于母公司股东净利润分别为 8.36 亿、11.23 亿和 16.00 亿元, 增速

分别为-11.26%、34.21%和42.54%；全面摊薄每股EPS分别为0.79、1.05和1.50元，对应PE为13.2、9.8和6.9倍，未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

油价上涨带动原材料价格出现大幅波动；工厂出现安全或环保事故；PDH新产能达产不及预期；在建项目进程不及预期；SAP产品推广不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8187.92	8980.71	10202.95	13448.54
年增长率	52.91%	9.68%	13.61%	31.81%
归属于母公司的净利润	942.46	836.36	1122.50	1599.98
年增长率	202.49%	-11.26%	34.21%	42.54%
每股收益 (元)	0.88	0.79	1.05	1.50
PE (X)	11.7	13.2	9.8	6.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1545	3105	3126	6751
应收和预付款项	1700	1675	2156	2890
存货	762	926	963	1503
其他流动资产	1055	1055	1055	1055
长期股权投资	96	96	96	96
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4011	3434	2857	2280
无形资产和开发支出	421	378	336	294
其他非流动资产	415	257	98	98
资产总计	10006	10926	10688	14968
短期借款	1718	0	0	0
应付和预收款项	1045	2869	1515	4202
长期借款	0	0	0	0
其他负债	31	18	18	18
负债合计	2795	2886	1533	4219
股本	1064	1064	1064	1064
资本公积	4145	4145	4145	4145
留存收益	1989	2825	3948	5548
归属母公司股东权益	7198	8034	9156	10756
少数股东权益	13	6	-1	-8
股东权益合计	7211	8040	9155	10748
负债和股东权益合计	10006	10926	10688	14968

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	622	3288	-49	3514
投资活动产生现金流量	-1565	-17	0	0
融资活动产生现金流量	1790	-1712	70	111
现金流量净额	809	1560	21	3625

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8188	8981	10203	13449
营业成本	6182	7172	8027	10477
营业税金及附加	31	40	45	58
营业费用	227	207	235	303
管理费用	503	525	582	753
财务费用	136	55	-1	-19
资产减值损失	6	10	10	10
投资收益	-42	-30	-10	-10
公允价值变动损益	-25	27	10	10
营业利润	1043	976	1312	1874
营业外收支净额	-18	0	0	0
利润总额	1025	976	1312	1874
所得税	90	147	197	281
净利润	935	829	1116	1593
少数股东损益	-7	-7	-7	-7
归属母公司股东净利润	942	836	1123	1600

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	25%	20%	21%	22%
EBIT/销售收入	13%	11%	12%	13%
销售净利率	11%	9%	11%	12%
ROE	13%	10%	12%	15%
资产负债率	28%	26%	14%	28%
流动比率	1.82	2.35	4.79	2.90
速动比率	1.17	1.66	3.47	2.29
总资产周转率	0.82	0.82	0.95	0.90
应收账款周转率	5.19	5.85	5.10	5.06
存货周转率	8.11	7.74	8.33	6.97

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。