

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: 2019年03月13日

行业: 基础化工



18年业绩有所下滑, PDH二期提供增长动力

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

■ 事件

卫星石化发布2018年年报, 公司2018年全年实现营业收入100.29亿元, 同比增长22.49%; 归属于母公司股东净利润9.41亿元, 同比减少0.19%。扣非后归属于母公司股东净利润8.89亿元, 同比减少12.58%。其中, Q4季度实现营业收入31.02亿元, 同比增长50.35%, 归属于母公司股东净利润3.18亿元, 同比增长28.70%, 扣非后归母净利润2.65亿元, 同比增长-11.55%。同时, 公司发布2019年一季报预告, 预计2019年1-3月实现归属于母公司股东净利润2.3-3.3亿元, 同比增长103.29%-191.67%。

■ 公司点评

18年Q1业绩拖累全年, 后三季度净利润环比提升

公司全年业绩略有下滑, 主要受一季度工业园区供气事故导致嘉兴基地停车影响, 导致丙烯酸、丙烯酸酯、高吸水性树脂及颜料中间体装置出现停车, 一季度仅有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%。后三季度公司归母净利润分别为2.14亿、2.96亿和3.18亿元, 环比连续上升。

PDH二期投产提供增量, 新项目推进夯实C3产业链

公司(聚)丙烯业务2018年实现营业收入24.94亿元, 同比增长35.43%, 毛利率为14.97%, 同比下降7.77个百分点。二期PDH的45万吨产能于2018年年底完成试生产备案, 并于2019年2月顺利投产, 将成为公司业绩增长爆发点。此外, 利用富余氢气生产双氧水项目于18年8月开车成功, 年产15万吨聚丙烯二期顺利推进, 预计将于19年建成。

公司丙烯酸业务增速相对较低, 18年实现营业收入58.06亿元, 同比增长9.97%, 毛利率为22.51%, 同比下降1.92个百分点。丙烯酸、丙烯酸酯产品18年上半年价格同比有所下滑, 之后逐步恢复。19年行业新增产能较少, 供需关系仍将维持稳定。公司年产36万吨丙烯酸及酯、6万吨SAP项目将继续推进, 预计19年逐步建成, 将进一步夯实C3产业链布局。

C2布局有条不紊, 提供未来增长新动能

连云港石化年产320万吨轻烃综合利用加工项目进展顺利。18年3月完成乙烷采购协议与美国乙烷出口设施合资协议签约, 原材料供给得到保障。并且ORBIT建设进展顺利, 将成为美国第三个具备乙烷出口条件的码头设备。连云港乙烷储罐项目、码头项目均已开工建设, 主装置设计由中石化工程公司负责, 项目进展符合预期。公司对C2

基本数据 (截止 2019年3月12日)

报告日股价 (元)	14.16
12mth A 股价格区间 (元)	9.15/17.49
总股本 (亿股)	10.66
无限售 A 股/总股本	97.35%
流通市值 (亿元)	147
每股净资产 (元)	7.54

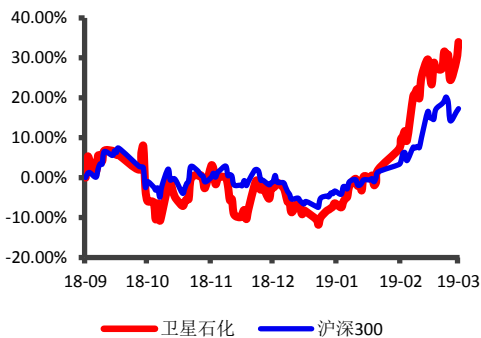
主要股东 (2018A)

浙江卫星控股股份有限公司	39.89%
YANG YA ZHEN	13.42%

收入结构 (2018A)

(甲基)丙烯酸及酯	57.89%
丙烯	24.87%
高分子乳液	5.31%
SAP	3.41%
颜料中间体	2.32%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: HLX19-WXSH01

首次报告日期: 2016年10月24日

相关报告:

产业链的布局也将在未来为公司发展提供新动能。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 115.17 亿、137.90 亿元和 190.21 亿元，增速分别为 14.83%、19.74%和 37.93%；归属于母公司股东净利润分别为 13.40 亿、17.41 亿和 26.56 亿元，增速分别为 42.42%、29.92%和 52.59%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.26、1.63 和 2.49 元，对应 PE 为 11.3、8.7 和 5.7 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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10029.30	11516.57	13790.26	19021.22
年增长率	22.49%	14.83%	19.74%	37.93%
归属于母公司的净利润	940.63	1339.69	1740.57	2655.98
年增长率	-0.19%	42.42%	29.92%	52.59%
每股收益 (元)	0.88	1.26	1.63	2.49
PE (X)	16.22	11.3	8.7	5.7

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2943	2303	2941	5817
应收和预付款项	2661	2011	3583	4125
存货	554	1159	887	1886
其他流动资产	462	462	462	462
长期股权投资	511	511	511	511
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	5568	5176	4784	4392
无形资产和开发支出	456	433	410	386
其他非流动资产	375	281	187	187
资产总计	13530	12336	13763	17766
短期借款	3588	623	0	0
应付和预收款项	1873	2314	2635	3994
长期借款	0	0	0	0
其他负债	22	19	19	19
负债合计	5483	2956	2653	4012
股本	1066	1066	1066	1066
资本公积	4155	4155	4155	4155
留存收益	2819	4158	5899	8555
归属母公司股东权益	8040	9379	11120	13776
少数股东权益	8	0	-10	-22
股东权益合计	8047	9379	11110	13754
负债和股东权益合计	13530	12336	13763	17766

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	746	2346	1183	2743
投资活动产生现金流量	-1498	32	35	35
融资活动产生现金流量	2035	-3018	-581	99
现金流量净额	1299	-639	637	2877

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10029	11517	13790	19021
营业成本	7955	8862	10583	14347
营业税金及附加	39	43	51	68
营业费用	249	282	334	457
管理费用	264	749	869	1179
财务费用	76	46	-51	-110
资产减值损失	13	10	10	10
投资收益	36	35	35	35
公允价值变动损益	9	0	0	0
营业利润	1051	1561	2030	3104
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	1046	1561	2030	3104
所得税	110	229	299	460
净利润	935	1332	1731	2644
少数股东损益	-5	-8	-10	-12
归属母公司股东净利润	941	1340	1741	2656

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	21%	23%	23%	25%
EBIT/销售收入	11%	14%	14%	16%
销售净利率	9%	12%	13%	14%
ROE	12%	14%	16%	19%
资产负债率	41%	24%	19%	23%
流动比率	1.21	2.02	2.99	3.08
速动比率	1.03	1.47	2.48	2.49
总资产周转率	0.74	0.93	1.00	1.07
应收账款周转率	4.06	6.15	4.14	4.95
存货周转率	14.36	7.65	11.94	7.61

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。