

C3 产能扩张+C2 产能布局 打开向上发展空间

核心观点:

1. 事件

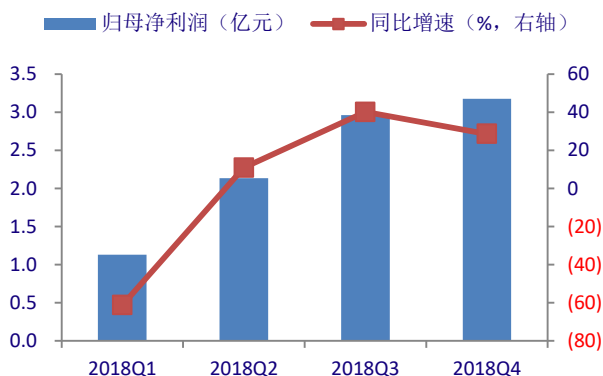
03月11日,卫星石化发布2018年年度报告。报告期内,公司实现营业收入100.29亿元,同比增长22.49%;归母净利润9.41亿元,同比下降0.19%。

2. 我们的分析与判断

(一) 全年业绩持平源于蒸汽事故造成的一季度业绩拖累和三、四季度业绩大幅增长

由于嘉兴基地一季度受到工业园区供气单位事故影响,公司一季度归母净利润同比下滑61.21%。随着后续公司经营持续改善,二、三、四季度归母净利润大幅增加,尤其是三、四季度均创历史新高,同比增幅分别达到10.93%、40.13%和28.70%。

图1: 公司2018年单季度收入与同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(二) PDH 二期项目预计年内全面投产 2019 年业绩有保障

公司45万吨/年PDH二期项目于2018年12月完成试生产备案,于2019年2月实现满负荷生产;下游配套15万吨/年PP二期项目、6万吨/年SAP三期项目,以及36万吨/年丙烯酸及酯预计年内陆续投产。届时公司将进一步巩固C3产业链龙头优势,增强市场话语权,保障公司业绩增长。

卫星石化(002648.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 010-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

联系人:

任文坡

☎: 010-83574570

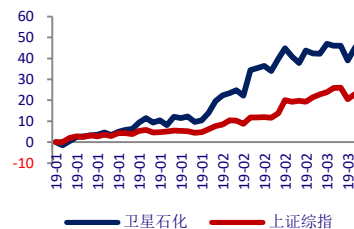
✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-03-12

A股收盘价(元)	14.16
A股一年内最高价(元)	17.77
A股一年内最低价(元)	8.98
上证指数	3060.31
市盈率	16.04
总股本(万股)	106561.08
实际流通A股(万股)	103606.95
限售的流通A股(万股)	2954.13
流通A股市值(亿元)	146.71

相对上证指数表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

（三）乙烷蒸汽裂解项目有序推进 打开公司向上发展空间

公司在国内率先布局了乙烷裂解制乙烯项目（两阶段各 125 万吨/年），目前处在施工建设阶段。公司与美国 ETP 公司正式签订了乙烷采购协议，在美国合资建设的港口也在建设中。3 月，公司与韩国船企签署了 6 艘全球最大的超大型乙烷运输船建造合同。公司乙烷蒸汽裂解项目的各项工作均在有序推进中，预计一阶段项目将于 2020 年底建成投产，届时将于 C3 产业链共同形成公司内生发展的双引擎，进一步开启向上发展空间。

3. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.13 元、1.40 元、2.01 元，对应 PE 为 12.5 倍、10.1 倍和 7.1 倍。维持“推荐”评级。

主要财务指标及盈利预测

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,029	12,050	15,066	21,396
增长率（%）	22.49%	20.15%	25.03%	42.02%
归母净利润（百万元）	941	1,206	1,488	2,137
增长率（%）	-0.19%	28.23%	23.40%	43.60%
EPS（摊薄）（元）	0.88	1.13	1.40	2.01
PE	16.04	12.51	10.14	7.06

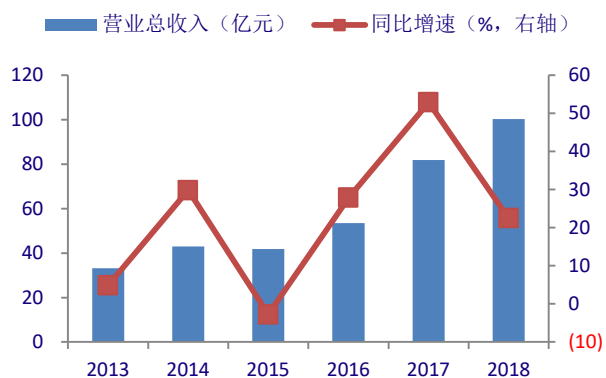
数据来源：Wind、中国银河证券研究院整理

4. 风险提示

原料价格大幅上涨风险、下游需求不及预期风险、项目建设进度不及预期风险。

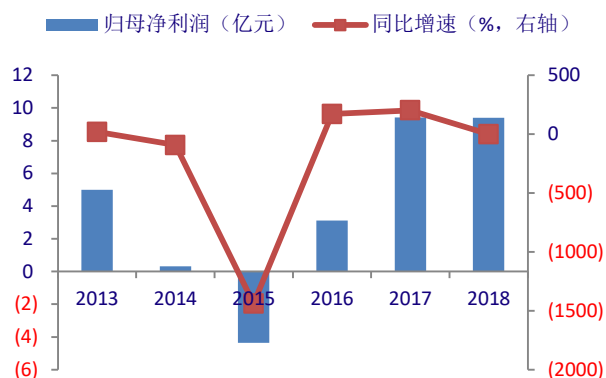
附录

图 2：公司年度营业收入及同比增速



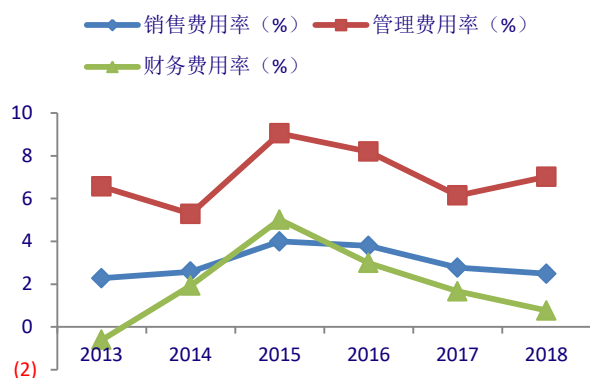
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 3：公司年度归母净利润及同比增速



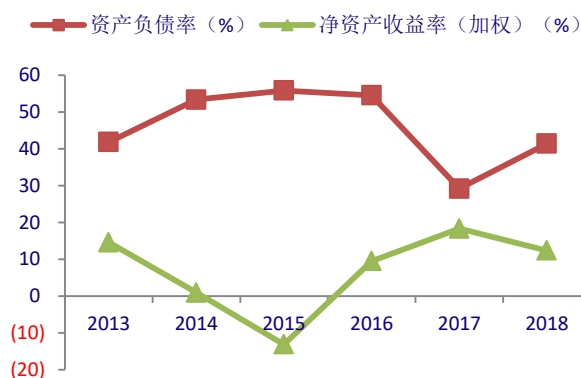
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 5：公司资产负债率和净资产收益率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn