

卫星石化 (002648)

单季业绩创新高，新增产能投放助力营收和净利大增

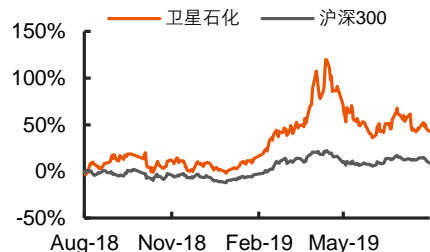
推荐 (维持)

现价: 13.53 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.satlpec.com
大股东	浙江卫星控股股份有限公司 /39.89%
实际控制人	杨卫东
总股本(百万股)	1,066
流通 A 股(百万股)	1,037
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	144.18
流通 A 股市值(亿元)	140.33
每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	45.6

行情走势图



相关研究报告

《卫星石化*002648*SAP 销售获得突破，关注连云港乙烷裂解项目进展》 2019-03-15
《卫星石化*002648*年度业绩略微下滑，新产能投放助力公司业务发展》 2019-03-04

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

研究助理

刘永来 一般从业资格编号
S1060118060026
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2019年半年报，1H19实现营业收入51.6亿元，同比增长18.4%；归母净利润5.6亿元，同比增长70.4%；每股收益0.52元，每股净资产7.99元。

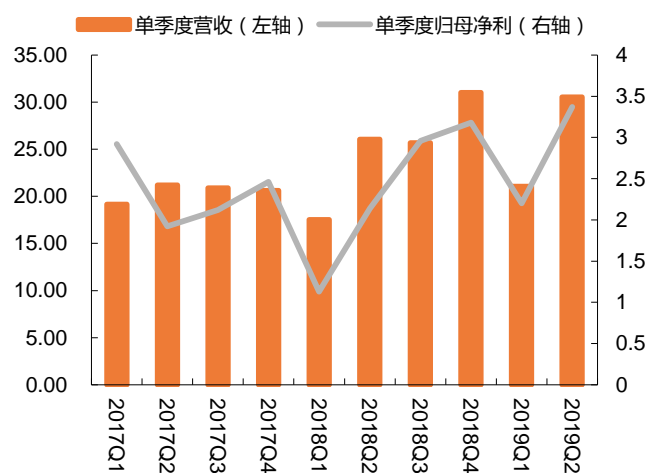
平安观点:

- **业绩同环比均大增，丙烯酸（及酯）和丙烷脱氢板块贡献最大毛利增量：**公司总营收跟去年同期相比增长 18.4%，归母净利同比大增 70.4%。二季度营收同比增 17.2%，季度环比增长 44.9%，归母净利同比增 57.9%，环比增长 53.2%，创季度业绩新高。除双氧水去年同期无可比数据之外，所有主营版块均实现了营收、毛利和毛利率的同比增长（同时受新增产能投放和 2018 年上半年嘉兴园区蒸汽断供导致的基数过小等因素影响）。分版块来看，丙烯酸酯业务和丙烷脱氢业务的营收同比分别增长 22.3%和 21.5%，两者贡献了公司营收增量和毛利增量的绝大部分。主要得益于上半年丙烯酸（及酯）景气度恢复和丙烷脱氢新增产能的投放和转固。
- **SAP 业务表现亮眼：**正如我们之前的报告所言，SAP 业务虽然在公司整体业务中占比不大，但产品质量提升并获得国际卫生用品生产商的订单之后，业务发展迅猛，该业务营收同比增长 49%，毛利同比增长 149%，毛利率同比升 9 个百分点，我们持续看好公司 SAP 业务对于公司业绩的影响，随着 SAP 新增产能的投放，我们预计 SAP 业务在公司主营业务中的占比将持续增长。
- **连云港轻烃裂解项目稳步推进：**2019 年上半年公司投产了 45 万吨丙烷脱氢制丙烯二期装置、年产 15 万吨聚丙烯二期装置，目前年产 6 万吨 SAP 三期装置已处于调试阶段；平湖基地年产 36 万吨丙烯酸及 36 万吨丙烯酸酯一阶段项目进入建设阶段；连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目有序推进。新增产能的陆续投放将为公司提供新的业绩增长点，尤其是连云港项目投产后公司将实现 C2 和 C3 产业链的协调发展。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,188	10,029	12,198	14,625	16,698
YoY(%)	52.9	22.5	21.6	19.9	14.2
净利润(百万元)	942	941	1,373	1,642	1,974
YoY(%)	202.5	-0.2	46.0	19.6	20.2
毛利率(%)	24.5	20.7	24.5	24.6	24.6
净利率(%)	11.5	9.4	11.3	11.2	11.8
ROE(%)	13.0	11.6	14.6	15.0	15.4
EPS(摊薄/元)	0.88	0.88	1.29	1.54	1.85
P/E(倍)	15.3	15.3	10.5	8.8	7.3
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1

- 盈利预测和投资建议：**公司为中国丙烯酸和丙烯酸酯行业龙头，丙烷脱氢项目投产后完全打通了 C3 产业链，公司在建项目(SAP 技改、丙烯酸(酯)二期和乙烷裂解)，将为公司带来新的业绩增长点。结合最新的中报数据、产能投放进度和产品市场环境，我们调整 2019-2021 年业绩预测，归母净利润预计分别为 13.7、16.4 和 19.7 亿元(原值 13.6、17.4 和 25.4 亿元)，对应的 EPS 分别为 1.29、1.54 元和 1.85，对应的 PE 分别为 10.5、8.8 和 7.3，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 市场需求风险：宏观经济的波动(尤其是建筑、房屋装修、汽车等涂料和胶黏剂使用大户的增速)对公司业务影响很大。如果这些行业的增速不及预期，将会影响公司产品的价格和销售增速，造成利润率的下滑。2) 油价和原材料价格大幅波动风险：公司目前完全覆盖了 C3 产业链并在建 C2 产业链项目，进口丙烷和乙烷作为公司的原料，其价格的波动对公司成本端影响巨大，丙烷和乙烷原料的价格受到 OPEC 原油减产幅度、美国页岩气开采等多种影响。油价和原材料价格的大幅度波动会影响企业的成本和成本管理难度。3) 项目进度不及预期风险：公司在建项目进度会受到资金到位情况、工业园区配套设施、主要设备生产和安装进度、主要技术和生产人员招聘进度、试运行是否顺利等因素的影响，倘若建设进度不及预期，将会影响公司的盈利。4) 资金风险：连云港乙烷裂解项目为公司自成立以来投资最大的项目，资金需求量非常大。项目融资受到公司经营情况、宏观经济、资本市场和相关政策影响。因此，资金问题也是影响项目顺利推进的因素之一。

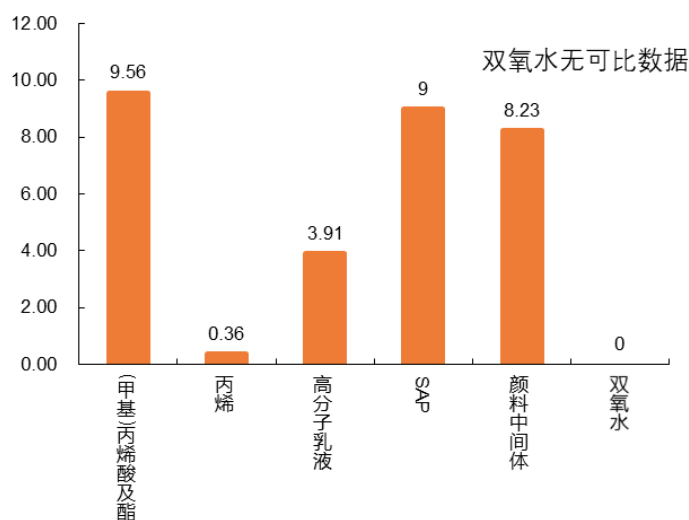
图表1 公司分季度业绩(亿元)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：2018年上半年园区蒸汽断供事故导致当年一季度营收较低

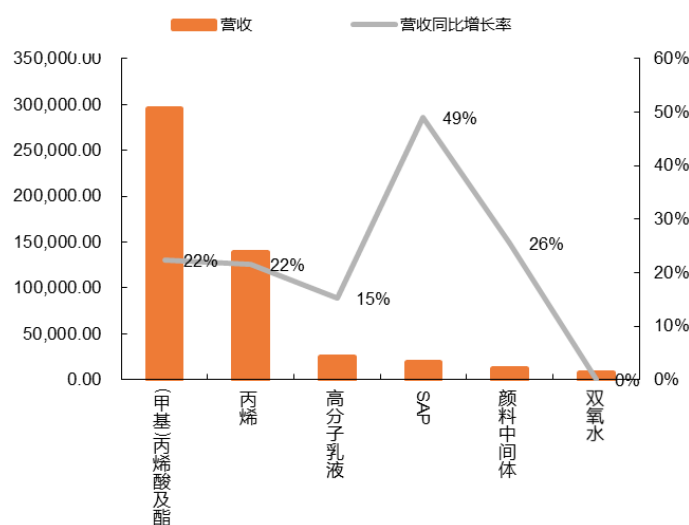
图表2 公司分板块毛利率同比涨跌(百分点)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：双氧水2018年下半年投产因此2018上半年无毛利率可比数据

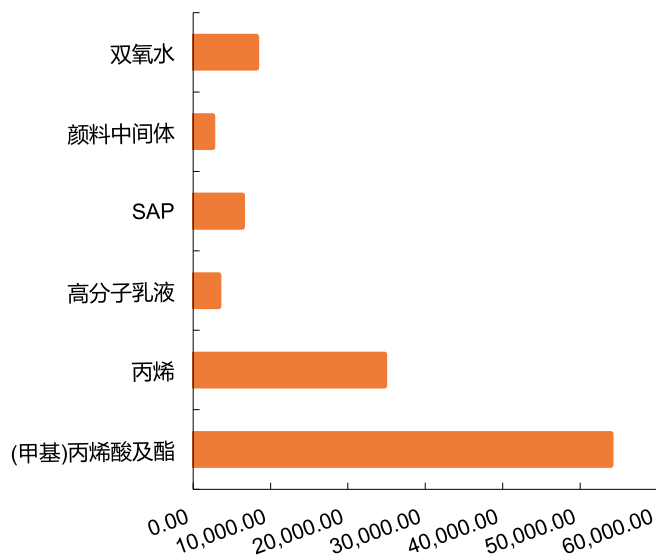
图表3 公司分板块营收（万元）及其同比增长率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：双氧水2018年下半年投产因此2018上半年营收为零

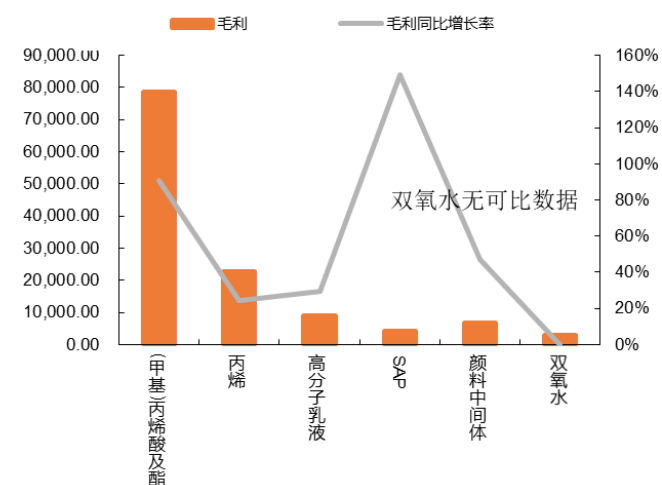
图表4 公司分板块营收同比增量（万元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：双氧水2018年下半年投产因此2018上半年营收为零

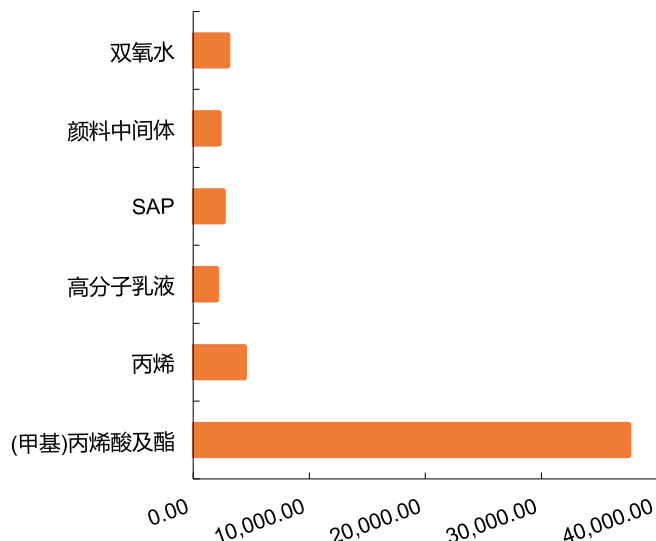
图表5 公司分板块毛利（万元）及其同比增长率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：双氧水2018年下半年投产因此2018上半年毛利为零

图表6 公司分板块毛利同比增量（万元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

备注：双氧水2018年下半年投产因此2018上半年毛利为零

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6802	6157	7305	7726
现金	3125	2082	2269	2490
应收票据及应收账款	2470	2453	3449	3290
其他应收款	9	25	15	31
预付账款	183	167	253	226
存货	554	969	856	1227
其他流动资产	462	462	462	462
非流动资产	6936	8570	10046	11130
长期投资	511	923	1334	1746
固定资产	3281	4847	6227	7095
无形资产	412	425	444	470
其他非流动资产	2733	2375	2040	1819
资产总计	13739	14728	17351	18856
流动负债	5638	5285	6339	5995
短期借款	3588	3588	3588	3709
应付票据及应付账款	1528	1220	2073	1686
其他流动负债	522	477	677	599
非流动负债	53	127	147	135
长期借款	0	74	94	81
其他非流动负债	53	53	53	53
负债合计	5691	5412	6486	6130
少数股东权益	8	-2	-16	-30
股本	1066	1066	1066	1066
资本公积	4174	4174	4174	4174
留存收益	2797	3990	5363	7086
归属母公司股东权益	8040	9317	10881	12756
负债和股东权益	13739	14728	17351	18856

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	752	1228	2588	2202
净利润	935	1364	1628	1959
折旧摊销	543	419	568	637
财务费用	76	213	303	268
投资损失	-36	1	2	2
营运资金变动	-758	-770	85	-670
其他经营现金流	-9	2	1	5
投资活动现金流	-1498	-2055	-2048	-1728
资本支出	1167	1222	1065	672
长期投资	-439	-412	-411	-412
其他投资现金流	-770	-1246	-1394	-1467
筹资活动现金流	2035	-216	-352	-374
短期借款	1870	0	0	0
长期借款	0	74	20	-12
普通股增加	2	0	0	0
资本公积增加	19	0	0	0
其他筹资现金流	144	-290	-372	-362
现金净增加额	1305	-1043	187	100

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10029	12198	14625	16698
营业成本	7955	9205	11032	12595
营业税金及附加	39	35	47	57
营业费用	249	397	449	484
管理费用	264	793	858	883
研发费用	440	134	200	286
财务费用	76	213	303	268
资产减值损失	13	0	0	0
其他收益	13	0	0	0
公允价值变动收益	9	-2	-1	-5
投资净收益	36	-1	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1051	1418	1731	2118
营业外收入	1	8	5	4
营业外支出	6	10	11	12
利润总额	1046	1416	1724	2110
所得税	110	52	96	151
净利润	935	1364	1628	1959
少数股东损益	-5	-10	-14	-14
归属母公司净利润	941	1373	1642	1974
EBITDA	1712	1975	2447	2900
EPS (元)	0.88	1.29	1.54	1.85

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	22.5	21.6	19.9	14.2
营业利润(%)	0.7	35.0	22.1	22.4
归属于母公司净利润(%)	-0.2	46.0	19.6	20.2
获利能力				
毛利率(%)	20.7	24.5	24.6	24.6
净利率(%)	9.4	11.3	11.2	11.8
ROE(%)	11.6	14.6	15.0	15.4
ROIC(%)	9.0	11.5	12.1	12.6
偿债能力				
资产负债率(%)	41.4	36.7	37.4	32.5
净负债比率(%)	6.4	17.7	13.8	10.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.29	1.54	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.15	2.43	2.07
每股净资产(最新摊薄)	7.54	8.74	10.21	11.97
估值比率				
P/E	15.3	10.5	8.8	7.3
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.7	8.1	6.5	5.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033