



2019-12-15

公司点评报告

买入/维持

卫星石化(002648)

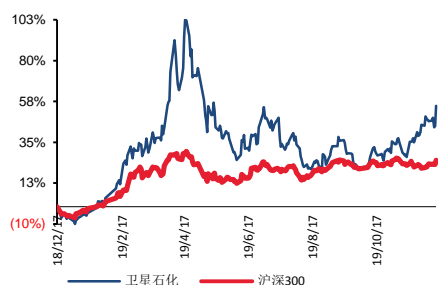
目标价: 20.5

昨收盘: 15.93

材料 材料 II

中美经贸磋商取得新进展, 利好公司乙烯项目, 维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,066/1,038
总市值/流通(百万元)	16,977/16,538
12个月最高/最低(元)	20.88/9.32

相关研究报告:

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化跟踪点评:新增45万吨PDH项目基本满产,C2产业链预期差大,维持“买入”》--2019/02/13

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化2018年三季报点评:C3产业链盈利改善,估值低位,维持“买入”》--2018/10/23

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化2018中报点评:业绩短期下滑承压,稳步推进产业链延伸促增长》--2018/08/12

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: 2019年12月13日晚,国务院新闻办公室举行新闻发布会,发布中方关于中美第一阶段经贸协议的声明,双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时,双方达成一致,美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺,实现加征关税由升到降的转变。

主要观点:

1. 中美第一阶段贸易协议文本达成一致,利好公司乙烯项目

自2017年9月,公司与连云港徐圩新区管委会签订《年产400万吨烯烃综合利用示范产业园项目合作框架协议书》,公司稳步推进项目一期125万吨/年乙烯及配套下游项目,具体产品包括144万吨/182万吨E0/EG,40万吨HDPE。2018年3月,公司与美国能源运输公司(Energy Transfer)、英国航海家气体运输公司(Navigator Gas)签署了《乙烷供应协议》及《乙烷运输谅解备忘录》。2019年5月8日,公司连云港16万方低温乙烷储罐项目3号储罐拱顶到达设计位置,圆满完成气压升顶工作。由于该项目引进美国乙烷作为原料,受此前中美贸易冲突影响,市场普遍担心原料可靠性及经济性,进而影响项目盈利能力。本次,中美双方首次就一阶段协议文本达成一致,表明一年多来,中美经贸磋商取得实质性进展,利好全球经济及资本市场,特别是有利于双方互补性领域合作。虽然一阶段序言中未提及能源,我们维持前期判断,扩大美国能源产品进口或是缩小中美贸易顺差的有力措施之一,双方受益。中美经贸朝着改善的方向发展,有利于降低公司乙烯项目原料供给风险。该项目计划2020年Q4投产。

2. 现有C3产业链盈利良好

公司为传统“丙烷-丙烯-丙烯酸及酯或聚丙烯”C3产业链龙头,以PDH装置为核心。公司现有丙烷脱氢制丙烯90万吨/年、丙烯酸48万吨/年、丙烯酸酯45万吨/年、高分子乳液21万吨/年、PP粉料45万吨/年、双氧水22万吨/年、SAP9万吨/年。2019年Q1-Q3公司单季度实现归母净利润分别为2.20亿元、3.37亿元、3.65亿元,总计9.22亿元,同比+48%。

3. 盈利预测与评级

假设乙烯项目一期 2020 年底投产，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 12.23 亿元、13.61 亿元、24.31 亿元，对应 EPS 1.15 元、1.28 元、2.28 元，PE 13.9X、12.5X、7X。考虑公司为 C3 产业链龙头，乙烯项目稳步推进，补齐 C2 产业链，未来成长空间大，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动，在建项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,029	10,848	12,451	22,824
(+/-%)	22.5%	8.2%	14.8%	83.3%
净利润(百万元)	941	1,223	1,361	2,431
(+/-%)	-0.2%	30.0%	11.3%	78.6%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.15	1.28	2.28
市盈率(PE)	18.0	13.9	12.5	7.0

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。