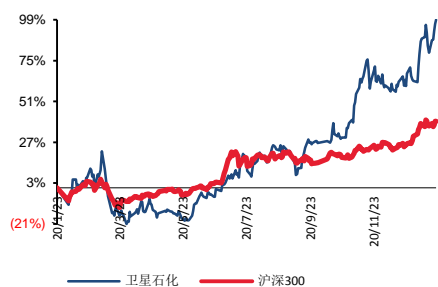


材料 材料 II

## 股票激励增强凝聚力，125万吨乙烯投产在即，维持“买入”

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,226/1,064
总市值/流通(百万元)	39,070/33,925
12个月最高/最低(元)	31.88/12.80

### 相关研究报告:

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化: C3产业链盈利良好, C2值得期待, 维持“买入”》--2020/01/23

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化跟踪点评: 中美经贸磋商取得新进展, 利好公司乙烯项目, 维持“买入”》--2019/12/16

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

### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190518060003

### 证券分析师: 翟绪丽

电话: 010-88695269

**事件:** 公司发布公告, 披露 2021 年限制性股票激励计划(草案), 拟向“连云港石化”中层管理人员、技术骨干或公司董事、高级管理人员、技术(业务)骨干等共计 105 人授予限制性股票 337.7 万股, 占该激励计划草案公告日公司股本总额 12.26 亿股的 0.28%。首次授予价格为 15.88 元/股。

### 1、股票激励增强凝聚力

本激励计划首次授予限制性股票 307 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.25%, 预留 30.7 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.025%, 占本激励计划草案拟授予限制性股票总数的 9.09%。首次授予价格为 15.88 元/股。激励对象共计 105 人, 包括公司董事、副总裁朱晓东、副总裁卢卫伟、财务负责人邴珺, 以及连云港石化中层管理人员、技术骨干人员、公司技术(业务)骨干人员 102 人。本激励计划的有效期限为自限制性股票授予之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销完毕之日止, 最长不超过 60 个月。本激励计划第一、二、三个解除限售期, 以 2020 年营业收入为基数, 2021 年、2022 年、2023 年营业收入增长率分别不低于 50%、80%、120%。本次激励计划对于公司建立、健全长效激励约束机制, 吸引和留住人才, 充分调动其积极性和创造性, 提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力具有重要意义。

### 2、C3 产业链持续扩张巩固龙头地位

公司自成立以来一直专注于 C3 产业链的打造, 特别是上游引进丙烷脱氢(PDH)装置解决核心原料丙烯自给之后带来明显成本优势, 完成了全产业链布局。公司目前具有 90 万吨/年丙烯、48 万吨/年丙烯酸、45 万吨/年丙烯酸酯、45 万吨/年聚丙烯、21 万吨/年高分子乳液、15 万吨/年 SAP、22 万吨/年双氧水以及 2.1 万吨/年颜料中间体产能。公司平湖基地新增产能 18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯预计也将于近期建成投产, 同时, 22 万吨/年双氧水预计 2021 年底建成。公司在丙烯酸及酯领域的龙头地位进一步巩固。

### 3、C2 产业链多年开拓即将进入收获期

公司为充分利用美国页岩油气革命带来的大量低成本乙烷, 自 2017 年规划布局乙烷裂解制乙烯项目, 切入 C2 产业链。公司 250 万吨

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

乙烷裂解制乙烯项目分两期建设，一期计划总投资 195 亿元（预计实际成本要低），主要产品包括 40 万吨/年 HDPE，以及两套产能 72/91 万吨/年的 EO/EG 联产装置，**预计将于 2021Q1 建成投产**。二期项目预计 2022 年年底建成。公司 C2 产业链的拓展将使公司原料来源及产品体系更加多元化，提升抗风险能力的同时盈利能力大幅增强。原料端，在逐步打通了美国乙烷出口码头、大型乙烷运输船等关键环节之后，2020 年 10 月，首艘装载乙烷的 VLEC 成功抵达连云港码头，卸船并打通了码头至工厂原料罐区的通道，公司乙烷原材料供应通道正式打通。而且，美国总统拜登上台后，预计乙烷原料的供应安全极端不可控风险降低。建设端，125 万吨乙烯项目于 2020 年 12 月 29 日实现机械中交，预计 2021 年 3 月投产。盈利端，我们测算一期项目预计营收 100 亿元以上，净利润中枢约 20 亿元以上。

#### 4、盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 14.61 亿元、29.46 亿元和 36.20 亿元，对应 EPS 1.19 元、2.40 元和 2.95 元，PE 27X、13X 和 11X。我们认为公司作为 C3 产业链龙头不断扩张巩固其地位，同时 C2 产业链开拓即将进入收获期，成长空间大，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下滑、产品价格大幅波动、项目投产进度及盈利不及预期。

##### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	10779	11318	22069	26483
(+/-%)	7.5	5	95	20
净利润(百万元)	1273	1461	2946	3620
(+/-%)	35.3	14.8	101.7	22.9
摊薄每股收益	1.04	1.19	2.40	2.95
市盈率(PE)	31	27	13	11

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。