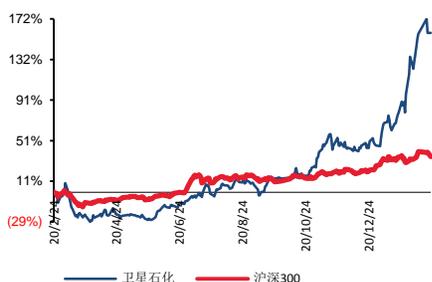


材料 材料 II

单季度及全年业绩均创历史新高，未来成长更可期

■ 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)	56,375/48,951
12个月最高/最低(元)	48.46/12.80

相关研究报告:

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化:股票激励增强凝聚力,125万吨乙烯投产在即,维持“买入”》
--2021/01/24

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

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

证券分析师:翟绪丽

电话:010-88695269

事件:公司发布2020年业绩快报,实现营业总收入107.73亿元,同比下降0.05%;营业利润19.06亿元,同比增长31.73%;利润总额19.00亿元,较上年同期上升30.90%;归属于上市公司股东的净利润16.55亿元,同比增长30.04%;基本每股收益1.52元,同比增长26.67%。

1、20Q4业绩超预期带动2020年业绩创历史新高

2020年Q1-Q4,公司单季度分别实现归母净利润0.4亿元(新冠疫情影影响,非正常情况)、4.34亿元、4.28亿元、7.53亿元。其中第四季度归母净利润同比增长115%,环比增长76%,单季度利润创历史新高。我们分析主要由于(1)公司各装置运行稳定,成本控制优化。(2)20Q4,国内经济复苏,美元贬值,油价中枢向上,公司聚丙烯、丙烯酸及酯系列产品价格上涨,价差扩大叠加原料乙烷库存收益。比如聚丙烯价差(+122元/吨),丙烯酸价差(+2056元/吨),丙烯酸丁酯价差(+2122元/吨)环比扩大。

2、C3产业链持续扩张巩固龙头地位,业绩靓丽持续向好

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。

产能扩张方面,公司平湖基地新增18万吨/年丙烯酸和30万吨/年丙烯酸酯项目已基本完工,预计将于近期建成投产,公司在丙烯酸及酯领域的龙头地位进一步巩固。同时,公司30万吨/年聚丙烯新材料(研发生产改性聚丙烯)、25万吨/年双氧水预计2021年底建成。价格方面,2021年以来聚丙烯(+14.2%)、丙烯酸(+23.4%)、丙烯酸丁酯(+35%)等产品持续上涨,量价齐升将保障公司业绩中枢向上。

3、C2产业链多年开拓即将进入收获期,打开公司成长空间

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、25万吨/年聚醚大单体项目,预计将于2021

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

年3月正式投产。同时，二期125万吨乙烯产业链项目预计2022年年底建成，增量空间巨大，具体产品方案包括40万吨/年HDPE，72万吨/年E0，60万吨/年苯乙烯，25万吨/年聚醚大单体，26万吨/年丙烯腈等，更加丰富。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。

盈利端，我们建模回溯2016年至今乙烯项目一期净利润中枢约28亿元，随着近期乙二醇价格的快速上涨，盈利有扩大趋势。

4、盈利预测及评级

我们预计公司2020-2022年归母净利分别为16.55亿元、33.15亿元和45.23亿元，对应EPS 1.35元、2.71元和3.69元，PE 35X、17X和13X。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	10773	22624	30542
(+/-%)	7.5	-0.05	110	35
净利润(百万元)	1273	1655	3315	4523
(+/-%)	35.3	30	100	36.4
摊薄每股收益	1.04	1.35	2.71	3.69
市盈率(PE)	45	35	17	13

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。