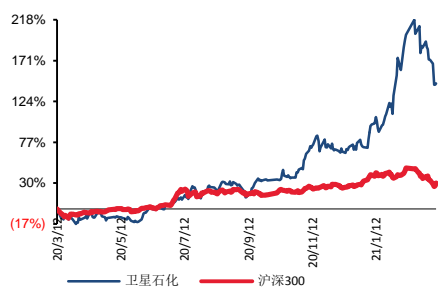


材料 材料 II

## 与 SK 合作建设 4 万吨/年 EAA 项目，向高端材料发力

## ■ 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)	45,676/39,658
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:单季度及全年业绩创历史新高,未来成长更可期》--2021/02/23

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

## ■ 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

E-MAIL:zhaixl@tpyzq.com

**事件:**2020年3月11日,公司发布公告,公司全资子公司嘉兴山特莱投资有限公司与SK Global Chemical (China) Holding Co., Ltd. (简称“SKGC公司”)在江苏省连云港市徐圩新区签署《合作谅解备忘录》,双方设立合资公司(SKGC持股60%,山特莱持股40%),以建设、运营乙烯丙烯酸共聚物(简称“EAA”)装置项目,计划EAA装置生产规模为4万吨/年,投资总额约为1.63亿美元。本项目是SKGC公司在全球的第三套装置,亚洲首套装置。

## 1、EAA性能优异,用途广泛

EAA由乙烯和冰晶级丙烯酸高温高压自由基聚合而成,具有极佳的热封性、抗撕裂性、隔绝空气和水汽,在食品药品等软包装领域应用广泛,对金属、玻璃等有卓越的粘附能力,也可应用于电线电缆、钢铁涂料。比如(1)包装:挤出涂覆生产饮料纸盒、电缆屏蔽层等,具有抗撕裂、抗穿刺、防腐等保护作用;(2)粉末涂层:EAA粉末可以喷涂于管材、钢材、无纺布等材料表面,作为防腐材料;(3)热熔胶:高MI(熔融指数)的EAA可以生产热熔胶,用于难粘接材料;(4)水性溶剂:高AA(丙烯酸)含量高MI的EAA在适当的反应条件下能溶解于热的碱性溶液,可以配制水性粘合剂,用于服装衣料等;(5)降解环保材料:EAA与淀粉基材料共混可以生产降解塑料。

## 2、EAA市场集中度高,国内完全依赖进口

据统计,目前全球EAA产能约30万吨/年,被几大生产商所垄断,集中度很高。其中Dupont(7.2万吨/年,24%)、Ineos(5.7万吨/年,19%)、Mitsui(5.6万吨/年,19%)、SK(5.5万吨/年,18%)、Exxon(2.8万吨/年,9%),前五家市占比达到90%。

欧洲和北美地区是EAA主要的生产和消费地,市场占比分别达到39%和33%。亚太市场占比约为23%,但是亚太只有日本Polychem公司有一个工厂,使用杜邦的技术,由杜邦和三菱建造。我国目前没有生产EAA的企业,产品全部依赖进口,进口量约为2-3万吨/年,其中涂覆级产品市场需求量约1.5万吨/年。目前普通EAA产品售价2万元/吨以上,高端产品售价达4万元/吨,依据目前乙烯和丙烯酸价格,估算装置毛利率约40%左右,盈利良好。

## 3、公司产品链向高端延伸,乙烯和丙烯产业链齐头并进

执业资格证书编码：S1190520060001

该项目虽然公司不纳入合并报表，但是公司实施以轻质化原料为核心，打造产业化、规模化、科技化的化学新材料产业链战略中，采取合作发展方式的重要措施，首先合成原料即优先由公司提供，拓展了公司新材料产业链，提高产品竞争力。

公司构建的 90 万吨/年丙烯为核心的丙烯酸及酯、聚丙烯产业链目前盈利良好。同时，以 250 万吨乙烷裂解制乙烯项目为核心的乙烯产业链稳步推进，目前该项目一期 125 万吨乙烯产业链投产在即，我们回溯 2016 年至今项目一期净利润中枢约 28 亿元，随着近期乙二醇价格的上涨，盈利有扩大趋势。而且二期 125 万吨乙烯产业链项目预计 2022 年年底建成，届时公司 250 万吨乙烯，增量空间巨大。

#### 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、2.70 元和 3.68 元，PE 28X、14X 和 10X。公司丙烯产业链景气向好，乙烯产业链投产在即，业绩稳增长，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)	36	28	14	10

资料来源：Wind，太平洋证券研究院（2021-3-11 收盘价）



## 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	wangya@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。