



2021-04-13

公司点评报告

买入/维持

卫星石化(002648)

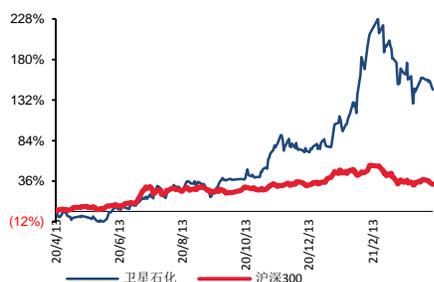
目标价: 60

昨收盘: 36.1

材料 材料 II

步入 C2+C3 双龙头元年，业绩高增长，继续前行布局新材料

■ 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)	44,242/38,413
12 个月最高/最低(元)	48.46/12.93

相关研究报告:

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化:拟投资百亿元加码新材料新能源项目,继续丰富产品线》--2021/03/21

卫星石化(002648)《【太平洋化工】卫星石化:与SK合作建设年产4万吨EAA项目,向高端材料发力》--2021/03/12

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

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: 公司发布 2020 年年报, 报告期内实现营业总收入 107.73 亿元, 同比下降 0.06%; 利润总额 19.07 亿元, 同比增长 31.38%; 归母净利润 16.61 亿元, 同比增长 30.50%。拟每 10 股转 4 股派 1.7 元。公司同时发布 2021 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 6.5 亿元-8.0 亿元, 同比增幅 1515.8%-1888.68%。

1、20年Q4业绩超预期带动2020年业绩创历史新高

2020年上半年, 受全球新冠疫情与国际原油价格暴跌影响, 全球需求及化工品价格均大幅下滑, 下半年随着疫情得到有效控制, 下游需求复苏, 主要产品销售价格上涨。2020年Q1-Q4, 公司单季度分别实现归母净利润0.4亿元(新冠疫情影响, 非正常情况)、4.34亿元、4.28亿元、7.59亿元。其中第四季度归母净利润同比增长116.4%, 环比增长77.3%, 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。

2021年一季度, 随着下游需求持续改善, 公司主营产品价格继续上涨, 聚丙烯(8906元/吨, 同比+15.5%, 环比+3.2%), 丙烯酸(10739元/吨, 同比+31.4%, 环比+6.42%), 丙烯酸丁酯(16450元/吨, 同比+78.9%, 环比+35.1%)。同时公司各生产装置保持稳定运行, 使得产品价格与销量同步增长, 维持高盈利水平。

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/年丙烯酸酯项目已经建成试生产, 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。

执业资格证书编码：S1190520060001

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 E0/EG 联产装置、25 万吨/年聚醚大单体项目，该项目已于 2020 年 12 月 29 日实现一阶段中交，我们预计 2021 年 Q2 转固。

同时，二期 125 万吨乙烯产业链项目预计 2022 年 H2 建成投产，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，随着乙二醇价格中枢的上升，我们测算盈利有扩大趋势。

4、布局新材料，不断丰富产品线

2021 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 继美国德克萨斯、西班牙塔拉戈纳后在全球的第三套装置，亚洲首套装置。

2021 年 3 月 19 日，公司发布公告，公司与浙江独山港经济开发区管理委员会（以下简称“独山港区管委会”）、液化空气（中国）投资有限公司（以下简称“液空中国”）拟于 2021 年 3 月 20 日在平湖市人民政府会议中心签署《新材料新能源一体化项目合作框架协议》，计划总投资 115 亿元，内容包括公司总投资约 102 亿元，拟在独山港区管委会区域内投资新建年产 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇、12 万吨新戊二醇及配套装置，并充分利用富余氢气资源，解决公司氢能一体化项目原料问题。项目计划 2021 年 11 月前开工建设，2024 年 6 月前投产运营。

5、盈利预测及评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 35.34 亿元、48.28 亿元和 65.40 亿元，对应 EPS 2.88 元、3.93 元和 5.32 元，PE 13X、9X 和 7X。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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	10773	24023	32383	43781
(+/-%)	-0.1	123	34.8	35.3
净利润(百万元)	1661	3534	4823	6540
(+/-%)	30.5	112.7	36.6	35.5
摊薄每股收益	1.35	2.88	3.93	5.32
市盈率(PE)	27	13	9	7

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。