

2020年盈利创新高，2021年进入业绩高增长期

卫星石化 (002648.SZ)
推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布2020年年度报告，实现营业收入107.73亿元，同比减少0.06%；归母净利润16.61亿元，同比增长30.5%；基本每股收益1.52元，同比增长26.67%。
- **Q4业绩大幅提升助力公司2020年盈利创新高** 20Q1-Q4公司单季度归母净利润分别为0.40、4.34、4.28、7.59亿元；Q4业绩大幅提升，同增116.4%、环增77.5%，主要原因在于公司主营产品价格/价差大幅上涨。其中，丙烯酸丁酯-丙烷价差、聚丙烯-丙烷价差分别同比上涨56%、17%。同时，公司各生产装置运行稳定，成本控制进一步优化，公司全年毛利率同比提升2.59 PCT。另外，我们判断，丙烯酸及酯二期项目在Q4也有望贡献一部分业绩增量。
- **2020年公司全力推进重点项目建设，为2021年业绩提升奠定基础** 2020年公司自主研发的18万吨/年丙烯酸及30万吨/年丙烯酸酯工艺顺利建成试生产，预计将在2021年满负荷贡献业绩；C2一阶段项目从乙烷资源获取、管道港口建设、运输船租赁、装置建设，以及下游产品签售等各环节进行全产业链布局，即将投产，在2021年将贡献显著业绩。我们认为，2021年将是公司业绩再上新台阶的一年。
- **未来几年公司不改成长属性，油价提升亦带来业绩弹性** 公司30万吨/年改性PP、25万吨/年双氧水项目有望在2021年投产，预计将于2022年贡献全年业绩。C2二阶段项目预计2022年投产，将再次增厚公司盈利。油价上涨也为公司C2项目带来了业绩弹性。另外，公司计划新建80万吨/年PDH、80万吨/年丁辛醇、12万吨/年新戊二醇及配套装置，预计于2024年6月前投产运营。
- **投资建议** 我们预计2021-2023年公司营收分别为206、279、388亿元，同比变化91.5%、35.2%、39.2%；归母净利润分别为33.1、46.5、69.6亿元，同比变化99.4%、40.2%、49.8%；每股收益（EPS）分别为2.70、3.78、5.66元，对应PE分别为13.4、9.6、6.4。看好公司长期发展，维持“推荐”评级。
- **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10772.55	20624.25	27886.95	38809.60
增长率(%)	-0.06%	91.45%	35.21%	39.17%
归母净利润(百万元)	1660.98	3312.36	4645.13	6958.58
增长率(%)	30.50%	99.42%	40.24%	49.80%
EPS(元)	1.35	2.70	3.78	5.66
PE	26.81	13.41	9.58	6.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 丙烷价格大幅波动的风险，乙烷价格大幅上涨的风险，产品价差下跌的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

分析师
任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

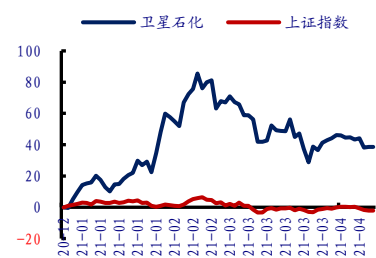
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.04.13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究
【银河化工】公司点评_化工行业_卫星石化(002648.SZ) 2020年业绩预告超预期，C2投产在即助力高成长_20210129
【银河化工】公司深度报告_化工行业_卫星石化(002648.SZ) 打造“C2+C3”双龙头，跨周期实现高成长_2020-11-19

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn