

卫星石化 (002648)

业绩稳健增长，即将实现C2和C3双轮驱动

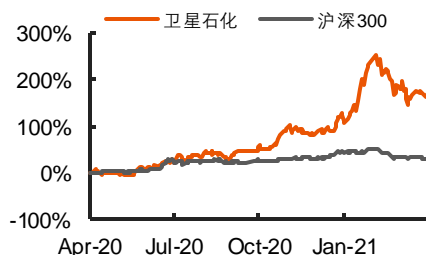
推荐 (维持)

现价: 37.45 元

主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.satpec.com
大股东	浙江卫星控股股份有限公司
	/34.68%
实际控制人	杨卫东、YANG YA ZHEN
总股本(百万股)	1,229
流通 A 股(百万股)	1,064
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	460.11
流通 A 股市值(亿元)	398.50
每股净资产(元)	11.09
资产负债率(%)	57.8

行情走势图



相关研究报告

《卫星石化*002648*卫星石化乙烷裂解项目盈利预测及敏感性分析》 2020-10-21
 《卫星石化*002648*业绩符合预期，乙烯项目预计三季度中交》 2020-07-30

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
 S1060520070002
 liuyonglai647@pingan.com.cn



投资要点

事项: 卫星石化披露年报: 2020 年实现收入 107.7 亿元, 同比增长-0.1%; 归母净利润 16.6 亿元, 同比增长 30.5%。拟每 10 股派发现金股利 1.70 元、转增 4 股 (含税)。同时公司发布一季度业绩预告, 预计实现盈利 6.5-8.0 亿元, 同比增长 1516%-1889%。

平安观点:

- **行业景气度持续回升, 全年实现业绩 30%以上的同比增长:** 疫情之年公司实现业绩稳健增长的原因主要包括: 1) 丙烷脱氢、聚丙烯和丙烯酸 (酯) 等业务运行稳健, 公司积极调整运营策略, 增加市场紧缺的熔喷布等产品; 2) 下半年国际油价在 OPEC 减产因素的影响下快速回升, 石化行业景气度快速恢复, 丙烯、丙烯酸、丙烯酸酯、SAP 等产品的价格和价差快速恢复; 3) 公司部分新建产能贡献新增利润。
- **一季度行业景气度环比继续回升, 业绩预计同比大增:** 一季度以来, 丙烯酸、丙烯酸酯等产品的价格比 2020 年 4 季度有了较大的环比涨幅, 例如丙烯酸乙酯价格环比上涨 50%以上, 丙烯酸甲酯环比上涨 20%以上, 丙烯环比上涨 10%。行业景气度继续边际改善, 根据公司业绩预告一季度业绩预计同比大幅增加。
- **连云港乙烯一阶段项目即将投产, 公司将实现 C2 和 C3 业务双轮驱动:** 公司连云港项目已经中交, 目前进行投产前的调试, 预计将于二季度投产, 连云港乙烯项目投产后公司将实现 C2 和 C3 业务双轮驱动。远期来看, 公司还有乙烯二期、丙烷脱氢等新项目陆续推进, 长期成长可期。
- **盈利预测和投资建议:** 结合市场环境和公司经营计划, 我们调整 2021-2022 年并新增 2023 年的归母净利润预测分别是 31 亿元 (原值 28 亿元)、42 亿元 (原值 33 亿元) 和 49 亿元, EPS 分别为 2.52、3.42 和 4.01 元, PE 分别为 15、11 和 9 倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 公司销售不及预期; 2) 原油和石化产品价格大幅波动; 3) 安全事故; 4) 在建项目进度不及预期。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,779	10,773	20,660	27,913	32,100
YoY (%)	7.5	-0.1	91.8	35.1	15.0
净利润(百万元)	1,273	1,661	3,094	4,198	4,926
YoY (%)	35.3	30.5	86.3	35.7	17.4
毛利率 (%)	26.1	28.7	27.2	26.9	26.8
净利率 (%)	11.8	15.4	15.0	15.0	15.3
ROE (%)	13.7	12.2	18.6	20.4	19.5
EPS(摊薄/元)	1.04	1.35	2.52	3.42	4.01
P/E(倍)	36.2	27.7	14.9	11.0	9.3
P/B(倍)	5.0	3.4	2.8	2.2	1.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11064	10991	8816	11227
现金	7154	4456	2694	3420
应收票据及应收账款	408	999	902	1284
其他应收款	29	50	57	66
预付账款	129	427	325	540
存货	1234	2950	2729	3808
其他流动资产	2110	2110	2110	2110
非流动资产	21277	29371	34697	37334
长期投资	2100	2783	3465	4146
固定资产	4536	11202	15741	18311
无形资产	857	949	1043	1159
其他非流动资产	13783	14437	14447	13718
资产总计	32341	40362	43513	48562
流动负债	9175	15512	16243	18523
短期借款	2431	2431	2431	2431
应付票据及应付账款	4632	8457	9310	11140
其他流动负债	2113	4624	4503	4952
非流动负债	9524	8338	6804	4911
长期借款	9245	8060	6526	4633
其他非流动负债	278	278	278	278
负债合计	18699	23850	23047	23435
少数股东权益	11	-4	-22	-41
股本	1226	1716	1716	1716
资本公积	6985	6495	6495	6495
留存收益	5443	8154	11814	16083
归属母公司股东权益	13631	16516	20487	25168
负债和股东权益	32341	40362	43513	48562

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-520	6092	7144	7574
净利润	1658	3079	4180	4907
折旧摊销	712	1164	1924	2294
财务费用	189	156	41	-155
投资损失	35	19	13	25
营运资金变动	-3091	1698	1025	534
其他经营现金流	-23	-24	-40	-32
投资活动现金流	-4221	-9254	-7223	-4925
资本支出	5278	7412	4644	1956
长期投资	-788	-683	-682	-682
其他投资现金流	269	-2525	-3261	-3651
筹资活动现金流	9574	463	-1682	-1922
短期借款	-2834	0	0	0
长期借款	8696	-1185	-1535	-1892
普通股增加	160	490	0	0
资本公积增加	2818	-490	0	0
其他筹资现金流	734	1649	-148	-29
现金净增加额	4775	-2699	-1762	727

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10773	20660	27913	32100
营业成本	7681	15040	20415	23499
营业税金及附加	56	94	133	159
营业费用	269	529	700	807
管理费用	274	540	742	855
研发费用	481	879	1227	1412
财务费用	189	156	41	-155
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	71	49	66	63
公允价值变动收益	56	24	40	32
投资净收益	-35	-19	-13	-25
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1913	3476	4748	5594
营业外收入	31	11	13	16
营业外支出	37	17	16	19
利润总额	1907	3470	4745	5591
所得税	250	391	565	685
净利润	1658	3079	4180	4907
少数股东损益	-3	-15	-18	-19
归属母公司净利润	1661	3094	4198	4926
EBITDA	3162	4893	6950	8125
EPS(元)	1.35	2.52	3.42	4.01

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-0.1	91.8	35.1	15.0
营业利润(%)	32.3	81.7	36.6	17.8
归属于母公司净利润(%)	30.5	86.3	35.7	17.4
获利能力				
毛利率(%)	28.7	27.2	26.9	26.8
净利率(%)	15.4	15.0	15.0	15.3
ROE(%)	12.2	18.6	20.4	19.5
ROIC(%)	8.3	11.3	13.9	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	57.8	59.1	53.0	48.3
净负债比率(%)	34.9	50.2	42.2	24.2
流动比率	1.2	0.7	0.5	0.6
速动比率	0.8	0.4	0.2	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	29.4	29.4	29.4	29.4
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	2.52	3.42	4.01
每股经营现金流(最新摊薄)	4.08	4.96	5.81	6.16
每股净资产(最新摊薄)	11.09	13.44	16.68	20.48
估值比率				
P/E	27.7	14.9	11.0	9.3
P/B	3.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	21.8	14.8	10.5	8.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033