

2021 半年报业绩预告点评：业绩增长持续兑现，碳中和背景下优质资产买入（维持）

2021 年 07 月 01 日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,773	20,967	29,659	40,602
同比 (%)	-0.1%	94.6%	41.5%	36.9%
归母净利润 (百万元)	1,661	4,403	5,871	7,831
同比 (%)	30.5%	165.1%	33.3%	33.4%
每股收益 (元/股)	1.35	3.58	4.78	6.37
P/E (倍)	27.81	10.49	7.87	5.90

事件：2021 年 6 月 30 日晚，公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年 H1 实现归母净利润 18.6 亿元-22.6 亿元，同比增长 292.11% - 376.43%，基本每股收益 1.52 元/股-1.84 元/股。

投资要点

■ **业绩持续兑现，好于我们预期：**2020Q1-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 0.4 亿元、4.34 亿元、4.28 亿元、7.59 亿元、7.67 亿元、10.93-14.93 亿元，公司业绩环比持续上台阶，好于我们预期。2021 年二季度，公司业绩环比持续增长，我们分析主要原因包括：（1）公司在平湖基地新增 18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯项目已投产；（2）公司全资子公司连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目一阶段工程各装置经投料试生产后于 2021 年 5 月 20 日成功产出合格产品；（3）公司部分主营产品均价二季度持续增长，比如丙烯酸 9505 元/吨，环比+4.37%；丙烯酸乙酯 17588 元/吨，环比+17.04%；丙烯酸丁酯 17571 元/吨，环比+7.4%；聚丙烯 8725 元/吨，环比-1.07%。

■ **“碳中和”背景下，公司持续谋发展：**“碳中和”背景下，公司持续推动高质量发展，加快向低碳化学新材料科技型企业蝶变跃升。（1）二期 125 万吨乙烯产业链项目预计 2022 年 H2 建成投产，将进一步丰富公司产品线，增强抗风险能力。（2）公司在建 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。（3）在连云港规划 180 万吨丙烷脱氢（PDH）项目，配套 PP/PO/丙烯腈/丙烯酸及酯/ABS/丁辛醇等下游产品。（4）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》，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。项目计划总投资 115 亿元，公司总投资约 102 亿元。项目计划 2021 年 11 月前开工建设，2024 年 6 月前投产运营。（5）与 SK 合作建设、运营 4 万吨/年乙烯丙烯酸共聚物项目。

■ **盈利预测与投资评级：**基于价格上涨的预期，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 44.03（前值 36.06）亿元、58.71（前值 54.23）亿元和 78.31（前值 73.22）亿元，EPS 分别为 3.58 元、4.78 元和 6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5X、7.9X 和 5.9X。考虑公司乙烯、丙烯产业链齐发展，十四五期间持续推动高质量发展，增量项目多，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原料及产品价格大幅波动、项目投产及盈利不及预期、宏观经济复苏不及预期、安全及环保。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.60
一年最低/最高价	15.67/48.99
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	64426.10

基础数据

每股净资产(元)	11.77
资产负债率(%)	60.95
总股本(百万股)	1720.05
流通 A 股(百万股)	1713.46

相关研究

1、《卫星石化 (002648)：C2 项目一阶段投产，公司盈利将再上新台阶》2021-05-22

卫星石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,064	11,802	14,382	20,323	营业收入	10,773	20,967	29,659	40,602
现金	7,154	6,107	7,787	11,457	减:营业成本	7,681	13,360	19,445	27,135
应收账款	408	794	1,123	1,537	营业税金及附加	56	109	155	212
存货	1,234	2,483	2,927	4,622	营业费用	269	524	741	1,014
其他流动资产	2,268	2,418	2,546	2,707	管理费用	274	608	860	1,177
非流动资产	21,277	30,312	35,859	40,916	研发费用	481	936	1,324	1,812
长期股权投资	2,100	2,783	3,465	4,146	财务费用	189	327	344	211
固定资产	4,536	12,864	18,495	23,345	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	12,098	12,355	11,817	11,358	加:投资净收益	-35	-40	-41	-41
无形资产	857	838	819	800	其他收益	71	0	0	0
其他非流动资产	1,685	1,472	1,262	1,266	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	32,341	42,114	50,241	61,239	营业利润	1,913	5,064	6,750	9,001
流动负债	9,175	15,851	19,867	24,901	加:营业外净收支	-6	-6	-3	-2
短期借款	2,431	2,431	2,431	2,431	利润总额	1,907	5,058	6,748	8,998
应付账款	4,632	9,169	12,971	17,756	减:所得税费用	250	655	877	1,169
其他流动负债	2,113	4,251	4,466	4,714	少数股东损益	-3	-1	-1	-1
非流动负债	9,524	8,423	6,890	5,271	归属母公司净利润	1,661	4,403	5,871	7,831
长期借款	9,245	8,145	6,612	4,993	EBIT	2,450	5,293	6,930	9,048
其他非流动负债	278	278	278	278	EBITDA	3,162	6,453	8,916	11,522
负债合计	18,699	24,274	26,757	30,172	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	11	10	10	9	每股收益(元)	1.35	3.58	4.78	6.37
归属母公司股东权益	13,631	17,830	23,473	31,058	每股净资产(元)	11.09	14.51	19.10	25.28
负债和股东权益	32,341	42,114	50,241	61,239	发行在外股份(百万股)	1226	1720	1720	1720
					ROIC(%)	14.0%	22.2%	26.7%	32.3%
					ROE(%)	12.2%	24.7%	25.0%	25.2%
					毛利率(%)	28.7%	36.3%	34.4%	33.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	15.4%	21.0%	19.8%	19.3%
经营活动现金流	-520	8,785	11,231	13,181	资产负债率(%)	57.8%	57.6%	53.3%	49.3%
投资活动现金流	-4,221	-10,235	-7,573	-7,571	收入增长率(%)	-0.1%	94.6%	41.5%	36.9%
筹资活动现金流	9,574	402	-1,978	-1,940	净利润增长率(%)	30.8%	165.6%	33.3%	33.4%
现金净增加额	4,775	-1,048	1,680	3,670	P/E	27.81	10.49	7.87	5.90
折旧和摊销	712	1,160	1,986	2,473	P/B	3.39	2.59	1.97	1.49
资本开支	5,278	8,353	4,865	4,376	EV/EBITDA	21.92	11.05	7.65	5.47
营运资本变动	-3,091	2,857	2,990	2,627					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>