

公司研究

Q2 业绩创历史新高，轻烯烃龙头未来可期

——卫星石化（002648.SZ）21年H1业绩预增公告点评

要点

事件：公司发布2021年H1业绩预增公告，预计实现归母净利润18.6亿元-22.6亿元，同比+292%-376%；其中Q2单季度预计实现归母净利润约10.9亿元-14.9亿元，同比+223%-342%、环比+42%-94%。

点评：

主要产品价格上升，带动公司整体业绩实现高增长：随着疫情缓解，全球经济持续复苏，全球化工行业下游需求快速好转，公司主营产品盈利能力大幅提升，21年H1业绩实现高增长。2021年H1，丙烷、丙烯、聚丙烯（T30S）、丙烯酸、丙烯酸丁酯均价分别为4378元/吨、7807元/吨、8856元/吨、9431元/吨、15554元/吨，分别同比+17%、+24%、+14%、39%、+100%；PDH、聚丙烯（T30S）、丙烯酸、丙烯酸丁酯价差分别为2259元/吨、860元/吨、3510元/吨、2289元/吨，分别同比+656元/吨、-389元/吨、+1391元/吨、+1823元/吨。

连云港C2项目一阶段正式投入生产，持续推进C2产业链布局：2020年底在连云港国家石化产业基地投资建设的连云港石化有限公司年产135万吨PE、219万吨EOE、26万吨ACN联合生产装置项目一阶段顺利中交。21年5月20日，连云港石化一阶段项目各装置经投料试生产后成功产出合格产品，连云港石化一阶段项目一次开车成功，正式投入生产。作为以轻烃一体化打造低碳化学新材料产业链的关键项目，连云港C2项目的正式投产，使公司在C2产业链布局上更进一步，持续推动公司高质量发展。

碳中和背景下，轻烯烃龙头企业发展前景可期：公司以低碳原料通过技术创新不断优化生产工艺，20年成果包括PDH二期装置连续运行时间达到世界同类装置运行最长周期、自主研发丙烯酸及酯工艺顺利建成试生产等。根据公司年报披露数据显示，公司年产90万吨PDH装置副产氢气为3.6吨/年，按照煤制氢和天然气制氢测算可减排二氧化碳约为64.8万吨/年和43.2万吨/年，即生产一吨丙烯可以分别折碳0.72吨和0.48吨二氧化碳。后续连云港项目全部投产，副产氢气将达14万吨，将为公司在碳达峰与碳中和要求下持续发展提供有利条件。

盈利预测、估值与评级：随着下游需求逐渐复苏，行业景气度回暖，我们看好轻烯烃龙头发展前景，因此上调公司21-23年盈利预测，预计2021-2023年的公司净利润分别为41.81亿元（上调32.5%）/49.92亿元（上调13.1%）/70.77亿元（上调27.2%），对应EPS分别为2.43元/2.90元/4.11元。维持“买入”评级。

风险提示：新增产能投放进度不及预期，产品价差下跌风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,779	10,773	21,416	31,668	43,731
营业收入增长率	7.47%	-0.06%	98.80%	47.87%	38.09%
净利润（百万元）	1,273	1,661	4,181	4,992	7,077
净利润增长率	35.31%	30.50%	151.71%	19.41%	41.75%
EPS（元）	1.19	1.36	2.43	2.90	4.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.77%	12.19%	23.75%	22.62%	24.81%
P/E	31	28	15	13	9
P/B	4.3	3.4	3.7	2.9	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-01注：公司2019年末总股本为10.66亿股，2020年末总股本为12.26亿股，2021年及以后总股本为17.20亿股

买入（维持）

当前价：37.60元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

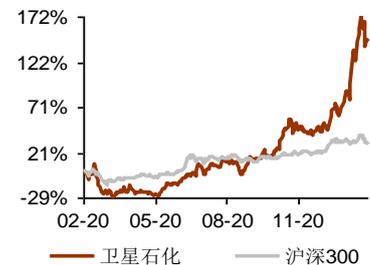
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.20
总市值(亿元)	646.74
一年最低/最高(元)	16.09/58.74
近3月换手率	40.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-17.32	-2.76	109.64
绝对	14.60	38.51	223.59

资料来源：Wind

相关研报

C2、C3双产业链生态，自主创新抓住碳中和机遇——卫星石化（002648.SZ）2020年年报点评（2021-04-17）

业绩略超预期，轻烃裂解龙头冉冉升起——卫星石化（002648.SZ）2020年度业绩预告点评（2021-01-29）

三季度维持高盈利，乙烯项目投产在即——卫星石化（002648.SZ）2020年三季度报点评（2020-10-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,779	10,773	21,416	31,668	43,731
营业成本	7,965	7,681	14,498	22,724	31,155
折旧和摊销	547	601	617	954	1,268
税金及附加	57	56	112	168	233
销售费用	269	269	535	791	1,092
管理费用	306	274	544	804	1,111
研发费用	482	481	956	1,413	1,951
财务费用	145	189	35	9	48
投资收益	-34	-35	-35	-35	-35
营业利润	1,447	1,913	4,812	5,746	8,145
利润总额	1,452	1,907	4,807	5,740	8,139
所得税	184	250	629	751	1,065
净利润	1,267	1,658	4,178	4,989	7,074
少数股东损益	-5	-3	-3	-3	-3
归属母公司净利润	1,273	1,661	4,181	4,992	7,077
EPS(元)	1.19	1.36	2.43	2.90	4.11

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,352	-520	7,413	9,377	11,873
净利润	1,273	1,661	4,181	4,992	7,077
折旧摊销	547	601	617	954	1,268
净营运资金增加	-1,872	-1,861	645	-315	171
其他	1,405	-920	1,971	3,746	3,357
投资活动产生现金流	-3,529	-4,221	-7,244	-5,060	-5,035
净资本支出	-2,547	-5,277	-7,000	-5,000	-5,000
长期投资变化	1,413	2,100	0	0	0
其他资产变化	-2,395	-1,044	-244	-60	-35
融资活动现金流	1,562	9,574	1,539	1,171	566
股本变化	0	160	495	0	0
债务净变化	2,227	5,863	1,569	1,500	1,000
无息负债变化	750	4,168	4,935	5,984	6,278
净现金流	-565	4,775	1,708	5,488	7,404

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	26.1%	28.7%	32.3%	28.2%	28.8%
EBITDA 率	22.9%	26.0%	25.8%	21.4%	21.8%
EBIT 率	16.7%	19.3%	22.9%	18.4%	18.9%
税前净利润率	13.5%	17.7%	22.4%	18.1%	18.6%
归母净利润率	11.8%	15.4%	19.5%	15.8%	16.2%
ROA	7.1%	5.1%	9.8%	9.1%	10.3%
ROE (摊薄)	13.8%	12.2%	23.8%	22.6%	24.8%
经营性 ROIC	11.6%	9.2%	16.0%	16.7%	21.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	48%	58%	59%	60%	58%
流动比率	0.69	1.21	1.30	1.32	1.41
速动比率	0.58	1.07	1.10	1.11	1.19
归母权益/有息债务	1.59	1.17	1.33	1.50	1.81
有形资产/有息债务	2.87	2.63	3.11	3.60	4.25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	17,926	32,341	42,814	54,762	68,486
货币资金	3,276	7,154	8,863	14,351	21,754
交易性金融资产	58	127	127	127	127
应收帐款	326	408	811	1,199	1,655
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	12	29	58	86	119
存货	903	1,234	2,329	3,650	5,004
其他流动资产	722	1,983	2,515	3,028	3,631
流动资产合计	5,458	11,064	14,946	22,823	32,815
其他权益工具	98	98	98	98	98
长期股权投资	1,413	2,100	2,100	2,100	2,100
固定资产	4,071	4,531	9,538	13,630	17,276
在建工程	4,598	11,924	12,618	12,089	11,692
无形资产	840	857	840	823	807
商誉	44	44	44	44	44
其他非流动资产	1,010	812	1,025	1,025	1,025
非流动资产合计	12,468	21,277	27,868	31,939	35,672
总负债	8,668	18,699	25,203	32,687	39,965
短期借款	5,265	2,431	0	0	0
应付账款	1,647	3,814	7,200	11,286	15,473
应付票据	405	817	1,543	2,418	3,315
预收账款	147	0	0	0	0
其他流动负债	0	505	718	923	1,164
流动负债合计	7,874	9,175	11,466	17,245	23,282
长期借款	549	8,671	12,671	14,171	15,171
应付债券	0	575	575	575	575
其他非流动负债	242	265	478	683	924
非流动负债合计	794	9,524	13,736	15,442	16,683
股东权益	9,257	13,642	17,611	22,075	28,522
股本	1,066	1,226	1,720	1,720	1,720
公积金	4,498	7,407	7,330	7,351	7,351
未分配利润	3,642	5,021	8,576	13,023	19,473
归属母公司权益	9,243	13,631	17,603	22,070	28,521
少数股东权益	15	11	8	5	1

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.49%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用率	2.84%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%
财务费用率	1.35%	1.75%	0.16%	0.03%	0.11%
研发费用率	4.48%	4.46%	4.46%	4.46%	4.46%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.18	0.17	0.31	0.36	0.52
每股经营现金流	1.27	-0.42	4.31	5.45	6.90
每股净资产	8.67	11.12	10.23	12.83	16.58
每股销售收入	10.11	8.79	12.45	18.41	25.42

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	31	28	15	13	9
PB	4.3	3.4	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	18.9	19.2	13.2	10.7	7.3
股息率	0.5%	0.5%	0.8%	1.0%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE