

C3 高景气、C2 添业绩，21H1 净利同增 348%

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2021 年上半年实现营业收入 107.7 亿元，同比增长 125.7%；实现归母净利润 21.3 亿元，同比增长 348.1%。其中，2021Q2 单季实现营业收入 71.5 亿元，同比增长 129.1%、环比增长 97.2%；实现归母净利润 13.6 亿元，同比增长 213.0%、环比增长 77.3%，单季度业绩创历史新高。
- **C2 产业链：一阶段投产贡献增量，低成本规模优势赋能成长** 公司倾力打造 C2 产业链，从乙烷资源获取、管道港口建设、运输船租赁、乙烷裂解及下游装置建设，以及下游产品签售等各环节进行全产业链布局，实质进展不断。一阶段项目已于今年 5 月投产，新增 PE、环氧乙烷、乙二醇等产品销售，上半年收入、毛利分别贡献 15.3、5.6 亿元，预期全年带来较大增量；二阶段项目目前已进入安装阶段，预计 2022 年中期投产，将助力公司成为国内极具竞争力的“C2+C3”双龙头轻烃加工企业。
- **C3 产业链：量价齐升助推业绩高增长，持续扩张巩固龙头地位** 上半年 C3 业务实现收入 77.1 亿元，同比增加 97.4%，主要原因有：从“量”的角度，18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯项目带来产销量同比增加；从“价”的角度，上半年丙烯酸-丙烷价差、丙烯酸丁酯-丙烷价差分别同比增加 38%、437%。原料如丙烯、甲醇、乙醇、丁醇、辛醇等价格的上涨使得丙烯酸及酯价格得到成本支撑，我们预计丙烯酸及酯价格/价差将保持高位，将显著增加公司 2021 年业绩。同时公司持续扩张 C3 产业链，30 万吨/年改性聚丙烯预计将在 2022 年贡献全年业绩；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。
- **加快新材料布局，有望拉动公司持续成长** 公司利用高纯度轻烃原料易加工高品质产品、产业链一体化的成本优势、规模化生产带来的稳定供应保障等有利因素，加快布局 C2、C3 下游化学新材料。同时加快推进连云港基地环氧乙烷下游聚醚大单体、乙醇胺、乙烯胺以及 EAA 新材料等项目建设，并围绕新能源对化学新材料的需求梳理相关产品，计划于 2022 年建成以环氧乙烷与二氧化碳加成反应生产电池级碳酸乙烯酯（EC）、碳酸二甲酯（DMC）、碳酸二乙酯（DEC）、碳酸甲乙酯（EMC）等装置，包括 VC、FEC 等产品规划。
- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 224、320、402 亿元，同比变化 107.8%、43.1%、25.3%；归母净利润分别为 49.1、63.5、88.5 亿元，同比变化 195.9%、29.2%、39.5%；每股收益（EPS）分别为 2.86、3.69、5.15 元，对应 PE 分别为 13.53、10.47、7.51 倍。看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

卫星石化（002648.SZ）

推荐 （维持评级）

分析师

任文坡

☎：8610-80927675

✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

林相宜

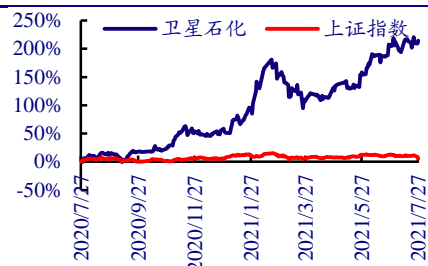
☎：8610-80927677

✉：linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050007

市场表现

2021.07.27



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 年盈利创新高，2021 年进入业绩高增长期_20210414

【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

● **主要财务指标**

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 10772.55 | 22387.80 | 32043.65 | 40152.77 |
| 增长率(%) | -0.06% | 107.82% | 43.13% | 25.31% |
| 归母净利润(百万元) | 1660.98 | 4915.00 | 6348.38 | 8853.76 |
| 增长率(%) | 30.50% | 195.91% | 29.16% | 39.47% |
| EPS(元) | 0.97 | 2.86 | 3.69 | 5.15 |
| PE | 25.43 | 13.53 | 10.47 | 7.51 |

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn