

推行事业合伙人计划及回购股份，业绩中枢预计继续向上

买入 (维持)

2021年10月05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)	10773	22272	29759	39944
同比 (%)	-0.1%	106.7%	33.6%	34.2%
归母净利润 (百万元)	1661	5849	6862	8065
同比 (%)	30.5%	252.1%	17.3%	17.5%
每股收益 (元/股)	1.52	3.40	3.99	4.69
P/E (倍)	17.18	11.48	9.78	8.32

股价走势



事件: 2021年9月29日晚,公司(1)发布事业合伙人持股计划(草案),激发员工活力。(2)拟以集中竞价方式股份回购股份,回购1-2亿元,回购价格不超过63元/股。(3)拟更名为卫星化学。

投资要点

■ **推行事业合伙人持股计划,激发员工活力;回购股份,彰显信心:** 公司发布《事业合伙人持股计划(草案)》,参与对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的公司核心、骨干员工及为公司做出突出贡献的员工。持股计划资金来源:公司计提的专项基金和其他资金。有效期:2021-2030年,以2020年至2029年作为考核年度,在考核年度内,由董事会根据专项基金提取原则负责提取专项基金(如2021年专项基金=2020年净利润金额×提取比例),提取的专项基金在当年度的管理费用中列支。本次股份回购将全部用于实施公司事业合伙人持股计划或公司其他股权激励计划,利益共享,激发员工活力。

■ **我们预计公司利润中枢持续向上:** 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、13.59亿元。随着连云港一期125万吨乙烯产业链项目在2021年5月20日成功投产,以及公司主要产品价格提升,我们预计公司21年Q3单季度业绩环比持续大幅提升,利润中枢向上。

■ **“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。(2)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)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:** 考虑主营产品景气度提升,我们将公司2021~2023年归母净利润从44.03/58.71/78.31亿元分别上修为58.49/68.62/80.65亿元,EPS分别上修为3.40元、3.99元和4.69元,对应PE分别为11X、10X和8X。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,业绩中枢向上,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。

市场数据

收盘价(元)	39.03
一年最低/最高价	16.09/48.99
市净率(倍)	4.31
流通A股市值(百万元)	66,924.37

基础数据

每股净资产(元)	9.06
资产负债率(%)	63.73
总股本(百万股)	1720.05
流通A股(百万股)	1714.69

相关研究

1、《卫星石化(002648):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》2021-07-01

2、《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	13,548	19,282	27,542	营业收入	10,773	22,272	29,759	39,944
现金	7,154	7,464	11,426	16,870	减:营业成本	7,681	13,378	18,939	26,753
应收账款	408	810	1,066	1,452	营业税金及附加	56	112	153	204
存货	1,234	1,735	2,600	3,709	营业费用	269	556	743	997
其他流动资产	2,268	3,539	4,190	5,511	管理费用	274	591	788	1,052
非流动资产	21,277	26,600	31,320	35,846	研发费用	481	992	1,327	1,781
长期股权投资	2,100	2,860	3,595	4,338	财务费用	189	0	0	0
固定资产	4,536	12,397	20,063	27,400	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	12,098	8,647	4,857	1,181	加:投资净收益	-35	-47	-80	-103
无形资产	857	1,011	1,119	1,243	其他收益	71	91	135	189
其他非流动资产	1,685	1,685	1,685	1,685	资产处置收益	0	0	0	1
资产总计	32,341	40,148	50,602	63,388	营业利润	1,913	6,687	7,865	9,242
流动负债	9,175	10,639	14,231	18,951	加:营业外净收支	-6	0	0	0
短期借款	2,431	2,431	2,431	2,431	利润总额	1,907	6,687	7,865	9,242
应付账款	3,814	4,619	7,058	10,279	减:所得税费用	250	838	1,003	1,177
其他流动负债	2,930	3,589	4,742	6,242	少数股东损益	-3	0	0	0
非流动负债	9,524	9,524	9,524	9,524	归属母公司净利润	1,661	5,849	6,862	8,065
长期借款	8,671	8,671	8,671	8,671	EBIT	2,084	6,687	7,865	9,242
其他非流动负债	853	853	853	853	EBITDA	2,796	9,234	11,687	13,298
负债合计	18,699	20,163	23,754	28,475	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	11	11	11	11	每股收益(元)	1.52	3.40	3.99	4.69
归属母公司股东权益	13,631	19,974	26,836	34,902	每股净资产(元)	7.92	11.61	15.60	20.29
负债和股东权益	32,341	40,148	50,602	63,388	发行在外股份(百万股)	1,226	1,720	1,720	1,720
					ROIC(%)	7.2%	18.5%	17.8%	17.3%
					ROE(%)	12.2%	29.3%	25.6%	23.1%
					毛利率(%)	28.7%	39.9%	36.4%	33.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	15.4%	26.3%	23.1%	20.2%
经营活动现金流	-520	7,731	12,584	14,129	资产负债率(%)	57.8%	50.2%	46.9%	44.9%
投资活动现金流	-4,221	-7,916	-8,622	-8,685	收入增长率(%)	-0.1%	106.7%	33.6%	34.2%
筹资活动现金流	9,574	495	0	0	净利润增长率(%)	30.5%	252.1%	17.3%	17.5%
现金净增加额	4,775	310	3,962	5,445	P/E	17.18	11.48	9.78	8.32
折旧和摊销	712	2,546	3,823	4,056	P/B	3.30	3.36	2.50	1.92
资本开支	-5,277	-7,110	-7,807	-7,838	EV/EBITDA	13.07	7.73	5.77	4.66
营运资本变动	-3,087	-711	1,820	1,905					

数据来源: wind, 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>