

卫星石化 (002648.SZ) C2 投产&C3 景气致业绩大增, 新项目贡献成长

2021年10月24日

——三季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/10/22
当前股价(元)	41.60
一年最高最低(元)	48.99/20.34
总市值(亿元)	715.37
流通市值(亿元)	713.31
总股本(亿股)	17.20
流通股本(亿股)	17.15
近3个月换手率(%)	71.74

● C2 投产&C3 景气致业绩大增, 新项目贡献成长。维持“买入”评级

公司发布 2021 年三季报, 前三季度实现营收 200.2 亿元, 同比+165%; 实现归母净利润 42.6 亿元, 同比+372%。Q3 公司实现营收 92.5 亿元, 环比+29.4%; 实现归母净利润 21.3 亿元, 环比+56.6%。考虑公司产品维持高景气且新项目逐步投产, 我们上调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 66.7/88.3/104.7 (前值 33.9/42.2/52.9) 亿元, 同比增长 301%/32.4%/18.6%; EPS 分别为 3.88/5.13/6.09 (前值 2.76/3.43/4.30) 元; 以 10 月 22 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 10.7 倍/8.1 倍/6.8 倍, 维持“买入”评级。

● C3 链丙烯酸高景气且价差扩大, C2 链一阶段项目投产贡献业绩

C3 产业链“丙烯酸-丙烯”价差扩大。2021 年初以来丙烯酸价格持续单边上涨, 从 1 万元/吨上涨至当前的 1.9 万元/吨, 涨幅接近一倍; 而丙烯价格变动较小, 从 7500 元/吨上涨至 8600 元/吨, 涨幅仅为 15%。前三季度“丙烯酸-丙烯”价差 6444 元/吨, 同比大涨 96.5%; Q3 价差 9277 元/吨, 环比大涨 102%。**C2 产业链一阶段项目新增贡献业绩。**公司连云港 C2 项目一阶段 135 万吨/年的 PE、219 万吨/年的 EOE、26 万吨/年的 ACN 联合生产装置项目于 2021 年 5 月 20 日一次性开车成功并至今运行良好, 上半年贡献 2.78 亿元净利润, Q3 该项目实现全季度业绩贡献。

● C2&C3 业务成长可期, 新项目有望贡献更多业绩

C2 产业链:连云港石化 C2 项目二阶段已进入安装阶段, 预计 2022 年中期建成; 电池级碳酸乙烯酯 (EC)、碳酸二甲酯 (DMC)、碳酸二乙酯 (DEC) 等计划于 2022 年底建成。**C3 产业链:**新材料新能源一体化项目包含 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇等产品, 预计 2021 年底开建, 2023 年建成投产; 35 万吨/年的聚丙烯及 25 万吨/年的双氧水项目建设有序推进, 预计 2021 年底投产。

● 拟更名契合发展战略, 持股计划激励企业和员工共成长

拟更名为“卫星化学”:公司自创立以来形成了以乙烷、丙烷等清洁能源生产化学新材料的特色产业链, 确立了以轻烃一体化为核心打造一流的低碳化学新材料科技公司的发展战略, 本次更名符合公司业务实质。**发布回购及合伙人持股计划:**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, 纳入持股计划; 同时回购股份不低于 1 亿元且不超过 2 亿元, 股价不超过 63 元/股, 用于持股计划。

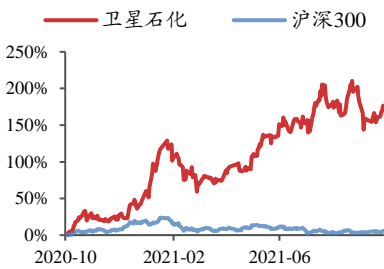
● 风险提示: 项目进度不及预期、原料价格大幅波动、国际贸易政策变化

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,779	10,773	29,794	52,509	62,204
YOY(%)	7.5	-0.1	176.6	76.2	18.5
归母净利润(百万元)	1,273	1,661	6,667	8,825	10,469
YOY(%)	35.3	30.5	301.4	32.4	18.6
毛利率(%)	26.1	28.7	35.1	31.0	29.9
净利率(%)	11.8	15.4	22.4	16.8	16.8
ROE(%)	13.7	12.2	33.0	30.8	26.9
EPS(摊薄/元)	0.74	0.97	3.88	5.13	6.09
P/E(倍)	56.2	43.1	10.7	8.1	6.8
P/B(倍)	7.7	5.2	3.6	2.5	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2020 年报及 2021Q1 业绩预告点评报告-C3 延续景气&C2 投产在即, 新材料氢能添亮点》-2021.4.15

《业绩预告点评报告-业绩超预期, C2 投产有望带来高增长》-2021.1.29

《公司首次覆盖报告-巩固 C3 布局 C2, 轻烃龙头再起航》-2021.1.5

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5458	11064	17518	21695	26953
现金	3276	7154	8887	10843	15315
应收票据及应收账款	326	408	1621	1954	2281
其他应收款	12	29	85	116	122
预付账款	161	129	673	741	934
存货	903	1234	4144	5932	6193
其他流动资产	781	2110	2110	2110	2110
非流动资产	12468	21277	36068	54171	60709
长期投资	1413	2100	2788	3475	4163
固定资产	4072	4536	15005	27156	32696
无形资产	840	857	950	1045	1161
其他非流动资产	6142	13783	17324	22495	22690
资产总计	17926	32341	53586	75867	87662
流动负债	7874	9175	23452	34096	34015
短期借款	5265	2431	6000	8000	7000
应付票据及应付账款	2052	4632	12190	19329	18600
其他流动负债	557	2113	5263	6767	8415
非流动负债	794	9524	10075	13225	14976
长期借款	549	9245	9796	12947	14698
其他非流动负债	245	278	278	278	278
负债合计	8668	18699	33527	47321	48991
少数股东权益	15	11	-34	-81	-132
股本	1066	1226	1720	1720	1720
资本公积	4167	6985	6495	6495	6495
留存收益	3974	5443	11234	18911	28023
归属母公司股东权益	9243	13631	20093	28627	38803
负债和股东权益	17926	32341	53586	75867	87662

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1352	-520	11867	17627	13527
净利润	1267	1658	6622	8779	10418
折旧摊销	668	712	1377	2798	3857
财务费用	145	189	329	1029	518
投资损失	34	35	0	0	0
营运资金变动	-846	-3091	3540	5022	-1266
其他经营现金流	83	-23	0	0	0
投资活动现金流	-3529	-4221	-16168	-20902	-10395
资本支出	2556	5278	14104	17416	5851
长期投资	-1045	-788	-687	-687	-687
其他投资现金流	-2018	269	-2751	-4173	-5232
筹资活动现金流	1562	9574	6034	5230	1340
短期借款	1677	-2834	3569	2000	-1000
长期借款	549	8696	551	3151	1751
普通股增加	0	160	494	0	0
资本公积增加	-7	2818	-490	0	0
其他筹资现金流	-657	734	1910	79	589
现金净增加额	-565	4775	1733	1955	4472

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10779	10773	29794	52509	62204
营业成本	7965	7681	19329	36217	43584
营业税金及附加	57	56	136	249	308
营业费用	269	269	763	1318	1565
管理费用	306	274	802	1373	1650
研发费用	482	481	992	2186	2556
财务费用	145	189	329	1029	518
资产减值损失	-79	0	0	0	0
其他收益	18	71	0	0	0
公允价值变动收益	-9	56	0	0	0
投资净收益	-34	-35	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1447	1913	7443	10137	12023
营业外收入	10	31	212	0	0
营业外支出	5	37	37	37	37
利润总额	1452	1907	7619	10100	11987
所得税	184	250	997	1322	1569
净利润	1267	1658	6622	8779	10418
少数股东损益	-5	-3	-46	-47	-50
归母净利润	1273	1661	6667	8825	10469
EBITDA	2377	3162	9324	13402	16362
EPS(元)	0.74	0.97	3.88	5.13	6.09

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.5	-0.1	176.6	76.2	18.5
营业利润(%)	37.7	32.3	289.1	36.2	18.6
归属于母公司净利润(%)	35.3	30.5	301.4	32.4	18.6
获利能力					
毛利率(%)	26.1	28.7	35.1	31.0	29.9
净利率(%)	11.8	15.4	22.4	16.8	16.8
ROE(%)	13.7	12.2	33.0	30.8	26.9
ROIC(%)	9.7	8.3	17.9	17.2	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	57.8	62.6	62.4	55.9
净负债比率(%)	30.1	34.9	47.8	49.7	30.7
流动比率	0.7	1.2	0.7	0.6	0.8
速动比率	0.5	0.8	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.7	29.4	29.4	29.4	29.4
应付账款周转率	4.4	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.97	3.88	5.13	6.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-0.30	6.90	10.25	7.87
每股净资产(最新摊薄)	5.37	7.93	11.68	16.64	22.56
估值比率					
P/E	56.2	43.1	10.7	8.1	6.8
P/B	7.7	5.2	3.6	2.5	1.8
EV/EBITDA	31.2	24.1	8.7	6.4	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn