

## 2021 年三季报点评：碳二产业链利润释放，业绩增长迈入快车道 买入（维持）

2021 年 10 月 24 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	28319	38009	45627
同比 (%)	-0.1%	162.9%	34.2%	20.0%
归母净利润 (百万元)	1,661	6547	8528	10130
同比 (%)	30.5%	294.2%	30.3%	18.8%
每股收益 (元/股)	1.52	3.81	4.96	5.89
P/E (倍)	17.18	10.93	8.39	7.06

**事件：**公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 200.18 亿元，同比+165.09%；归母净利润 42.56 亿元，同比+371.78%；其中第三季度单季度营收 92.49 亿元，同比+232.76%，环比+29.43%；归母净利润 21.3 亿元，同比+398.05%，环比+56.72%。

### 投资要点

■ **碳二产业链利润释放，业绩超市场预期：**2020Q1-2021Q3，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、21.3 亿元。我们在前期公司点评报告《C2 项目一阶段投产，公司盈利将再上新台阶 2021-05-22》、《推行事业合伙人计划及回购股份，业绩中枢预计继续向上 2021-10-05》中预计公司业绩中枢向上得到验证。连云港一期 125 万吨乙烯产业链项目于 2021 年 5 月 20 日成功投产，我们测算该项目在 2021 年第三季度贡献净利润约 8 亿元。2021 年第三季度，公司毛利率 33.35%，环比提升 3.46pct。第三季度新增资本支出 8.03 亿元，在建工程达到 69.56 亿元，固定资产 124 亿元，在建工程/固定资产实现 56.1%，为公司进一步增长奠定了基础。

■ **利益共享，加快向低碳化学新材料科技型企业蝶变跃升：**2021 年以来，多个化工品价格处于历史中枢上方，叠加“碳中和”以及能耗双控背景下，我们特别看重化工企业持续扩产，以量补价促成长的能力。公司在建及规划多个项目，同时推行事业合伙人持股计划，激发员工活力。(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，计划 2021 年 11 月开工建设。(5) 与 SK 合作建设、运营 4 万吨/年乙烯丙烯酸共聚物项目。(6) 计划于 2022 年建成电池级碳酸乙烯酯（EC）、碳酸二甲酯（DMC）、碳酸二乙酯（DEC）、碳酸甲乙酯（EMC）等装置。

■ **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 年归母净利润由 58.49/68.62/80.65 亿元上修至 65.47/85.28/101.30 亿元，EPS 上修至 3.81 元、4.96 元和 5.89 元，对应 PE 分别为 11X、8X 和 7X。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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	41.60
一年最低/最高价	16.09/48.99
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	71331.12

### 基础数据

每股净资产(元)	10.30
资产负债率(%)	60.70
总股本(百万股)	1719.64
流通 A 股(百万股)	1714.69

### 相关研究

- 1、《卫星石化 (002648)：推行事业合伙人计划及回购股份，业绩中枢预计继续向上》 2021-10-05
- 2、《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
- 3、《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
<b>流动资产</b>	<b>11,064</b>	<b>16,531</b>	<b>24,626</b>	<b>33,514</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,773</b>	<b>28,319</b>	<b>38,009</b>	<b>45,627</b>
现金	7,154	8,931	14,845	21,656	减:营业成本	7,681	17,824	24,256	29,305
应收账款	408	1,030	1,362	1,658	营业税金及附加	56	142	195	233
存货	1,234	2,312	3,330	4,063	营业费用	269	706	948	1,139
其他流动资产	2,268	4,257	5,089	6,136	管理费用	274	752	1,006	1,201
<b>非流动资产</b>	<b>21,277</b>	<b>26,600</b>	<b>31,320</b>	<b>35,846</b>	研发费用	481	1,261	1,695	2,034
长期股权投资	2,100	2,860	3,595	4,338	财务费用	189	204	204	204
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	-60	-102	-118
无形资产	857	1,011	1,119	1,243	其他收益	71	115	172	215
其他非流动资产	1,685	1,685	1,685	1,685	资产处置收益	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>32,341</b>	<b>43,130</b>	<b>55,945</b>	<b>69,359</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,913</b>	<b>7,485</b>	<b>9,774</b>	<b>11,608</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,175</b>	<b>12,924</b>	<b>17,211</b>	<b>20,495</b>	加:营业外净收支	-6	0	0	0
短期借款	2,431	2,431	2,431	2,431	<b>利润总额</b>	<b>1,907</b>	<b>7,485</b>	<b>9,774</b>	<b>11,608</b>
应付账款	3,814	6,154	9,039	11,259	减:所得税费用	250	938	1,246	1,478
其他流动负债	2,930	4,339	5,741	6,805	少数股东损益	-3	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,661</b>	<b>6,547</b>	<b>8,528</b>	<b>10,130</b>
长期借款	8,671	8,671	8,671	8,671	EBIT	2,084	7,689	9,978	11,812
其他非流动负债	853	853	853	853	EBITDA	2,796	10,236	13,801	15,868
<b>负债合计</b>	<b>18,699</b>	<b>22,447</b>	<b>26,734</b>	<b>30,019</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	11	11	11	11	每股收益(元)	1.52	3.81	4.96	5.89
归属母公司股东权益	13,631	20,671	29,200	39,329	每股净资产(元)	7.93	12.02	16.98	22.87
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,341</b>	<b>43,130</b>	<b>55,945</b>	<b>69,359</b>	发行在外股份(百万股)	1,226	1,720	1,720	1,720
					ROIC(%)	7.2%	20.8%	21.3%	20.2%
					ROE(%)	12.2%	31.7%	29.2%	25.8%
					毛利率(%)	28.7%	37.1%	36.2%	35.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	15.4%	23.1%	22.4%	22.2%
经营活动现金流	-520	9,416	14,761	15,715	资产负债率(%)	57.8%	52.0%	47.8%	43.3%
投资活动现金流	-4,221	-7,929	-8,644	-8,699	收入增长率(%)	-0.1%	162.9%	34.2%	20.0%
筹资活动现金流	9,574	290	-204	-204	净利润增长率(%)	30.5%	294.2%	30.3%	18.8%
现金净增加额	4,775	1,777	5,913	6,811	P/E	17.18	10.93	8.39	7.06
折旧和摊销	712	2,546	3,823	4,056	P/B	3.30	3.46	2.45	1.82
资本开支	-5,277	-7,110	-7,807	-7,838	EV/EBITDA	13.07	7.26	4.95	3.88
营运资本变动	-3,087	59	2,105	1,208					

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>

