

卫星石化 (002648)

石油化工/化工

发布时间: 2021-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## C3 表现符合预期, C2 业绩未来可期

### 报告摘要:

**事件:**公司发布年报,2020 年实现营业收入 107.73 亿元,同比减少 0.06%;实现归母净利润 16.61 亿元,同比增加 30.50%;扣非归母净利润 15.86 亿元,同比增加 24.28%。

**2020 年业绩符合预期, C3 产业链运行稳健。**新增装置方面, C3 产业链进一步拓展完善, 18 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯工艺顺利建成试生产, 年产 30 万吨聚丙烯(含改性)、25 万吨双氧水(含电子级)项目顺利推进。存量装置方面, 受益于原油复苏带动的石化行业景气度提升和丙烯酸及酯和聚丙烯等主要产品利润的走扩, 下半年尤其 Q4 表现亮眼, 其中 Q4 单季归母净利润达 7.59 亿元。

**C2 产能逐步释放, 未来业绩可期。**为进一步布局烯烃产业, 公司涉足 C2 领域, 采用气头工艺生产, 其产品具备纯度高等优点。目前配套美国 Orbit 项目已于 2020 年底投产, 原料乙烷供应已全部打通, 主体连云港年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE、26 万吨 ACN 联合生产装置项目一阶段预计 2021 年 5 月底投产, 二阶段预计 2022 年年中投产, 2021、2022 和 2023 年, C2 项目预计可以分别为公司创造营收 62.9、198.2、267.4 亿元。

**盈利预测:**伴随全球疫情逐步得以控制, 需求推动产品价格上行, 结合项目投产进度变化, 调增 2021/2022 年归母净利润为 35.88/59.02 亿元(原值分别为 32.85/38.74 亿元), 新增 2023 年归母净利润 59.52 亿元, 对应 PE 分别为 12.40/7.54/7.47 倍, 对应 EPS 分别为 2.92/4.80/4.84 元, 维持“买入”评级, 目标价为 56.41 元。

**风险提示:**项目投产不及预期, 产品价格大幅下跌, 原油价格大幅回落。

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,779	10,773	24,533	37,173	42,475
(+/-)%	7.47%	-0.06%	127.74%	51.52%	14.26%
归属母公司净利润	1,273	1,661	3,588	5,902	5,952
(+/-)%	35.31%	30.50%	116.00%	64.51%	0.85%
每股收益(元)	1.04	1.35	2.92	4.80	4.84
市盈率	15.78	19.32	12.40	7.54	7.47
市净率	2.17	2.35	2.58	1.92	1.53
净资产收益率(%)	13.77%	12.19%	20.82%	25.50%	20.45%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,066	1,226	1,229	1,229	1,229

### 股票数据

2021/04/13

6 个月目标价(元)	56.41
收盘价(元)	36.20
12 个月股价区间(元)	12.93~48.46
总市值(百万元)	44,475.51
总股本(百万股)	1,229
A 股(百万股)	1,229
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	18%	145%
相对收益	-5%	29%	113%

### 相关报告

《从量到质, 功能性硅烷国内崛起》

--20210407

《成本支撑难挡下游国产替代, 丙烯利润或迎增厚》

--20210326

《气凝胶行业深度: 气凝胶国内发展正当时, 关注泛亚微透》

--20201124

### 证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,154	5,981	12,445	21,551	<b>净利润</b>	<b>1,658</b>	<b>3,581</b>	<b>5,891</b>	<b>5,936</b>
交易性金融资产	127	188	249	312	资产减值准备	3	23	13	12
应收款项	408	2,570	2,142	2,835	折旧及摊销	712	675	760	1,664
存货	1,234	2,033	3,438	4,237	公允价值变动损失	-56	0	0	0
其他流动资产	2,141	2,476	2,754	2,953	财务费用	217	399	399	399
<b>流动资产合计</b>	<b>11,064</b>	<b>13,248</b>	<b>21,027</b>	<b>31,889</b>	投资损失	35	24	92	95
可供出售金融资产					运营资本变动	-3,087	-837	4,442	2,710
长期投资净额	2,100	2,895	3,685	4,475	其他	-2	0	-14	-1
固定资产	4,536	4,898	5,193	15,663	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-520</b>	<b>3,864</b>	<b>11,583</b>	<b>10,816</b>
无形资产	857	1,145	1,374	1,534	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-4,221</b>	<b>-4,752</b>	<b>-4,830</b>	<b>-1,420</b>
商誉	44	44	44	44	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>9,574</b>	<b>-296</b>	<b>-299</b>	<b>-299</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,277</b>	<b>25,246</b>	<b>29,164</b>	<b>28,750</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-5,397</b>	<b>1,875</b>	<b>-952</b>	<b>5,016</b>
<b>资产总计</b>	<b>32,341</b>	<b>38,494</b>	<b>50,190</b>	<b>60,639</b>					
短期借款	2,431	2,431	2,431	2,431	财务与估值指标				
应付款项	4,632	6,228	10,720	14,216	每股指标				
预收款项	0	282	311	281	每股收益 (元)	1.35	2.92	4.80	4.84
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	每股净资产 (元)	11.09	14.03	18.84	23.69
<b>流动负债合计</b>	<b>9,175</b>	<b>11,734</b>	<b>17,530</b>	<b>22,032</b>	每股经营性现金流量	-0.42	3.14	9.43	8.80
长期借款	8,671	8,671	8,671	8,671	成长性指标				
其他长期负债	853	853	853	853	营业收入增长率	-0.1%	127.7%	51.5%	14.3%
<b>长期负债合计</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	<b>9,524</b>	净利润增长率	30.5%	116.0%	64.5%	0.8%
<b>负债合计</b>	<b>18,699</b>	<b>21,258</b>	<b>27,053</b>	<b>31,556</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	13,631	17,231	23,143	29,106	毛利率	28.7%	27.7%	28.6%	26.1%
少数股东权益	11	5	-6	-23	净利润率	15.4%	14.6%	15.9%	14.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32,341</b>	<b>38,494</b>	<b>50,190</b>	<b>60,639</b>	运营效率指标				
					应收账款周转天数	13.82	13.66	12.83	13.44
					存货周转天数	58.63	41.81	47.27	49.24
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.8%	55.2%	53.9%	52.0%
					流动比率	1.21	1.13	1.20	1.45
					速动比率	1.06	0.93	0.97	1.23
					费用率指标				
					销售费用率	2.5%	2.1%	1.7%	1.6%
					管理费用率	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
					财务费用率	1.8%	1.3%	0.9%	0.6%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	19.32	12.40	7.54	7.47
					P/B (倍)	2.35	2.58	1.92	1.53
					P/S (倍)	4.12	1.81	1.20	1.05
					净资产收益率	12.2%	20.8%	25.5%	20.5%

  

利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>10,773</b>	<b>24,533</b>	<b>37,173</b>	<b>42,475</b>
营业成本	7,681	17,748	26,541	31,408
营业税金及附加	56	162	357	445
资产减值损失	0	-23	-13	-12
销售费用	269	518	628	659
管理费用	274	645	956	1,089
财务费用	189	327	339	274
公允价值变动净收益	56	0	0	0
投资净收益	-35	-24	-92	-95
<b>营业利润</b>	<b>1,913</b>	<b>4,075</b>	<b>6,729</b>	<b>6,793</b>
营业外收支净额	-6	0	14	0
<b>利润总额</b>	<b>1,907</b>	<b>4,075</b>	<b>6,743</b>	<b>6,793</b>
所得税	250	494	852	857
净利润	1,658	3,581	5,891	5,936
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,661</b>	<b>3,588</b>	<b>5,902</b>	<b>5,952</b>
少数股东损益	-3	-6	-12	-16

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

张津圣：浙江大学化工本科，墨尔本大学化工硕士，2020年10月入职东北证券，具备2年期货研究经验，现任东北证券石油化工行业研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn