

卫星石化 股票代码：002648.SZ

进一步做大做强 C3 产业链，稳固龙头地位

事项：

- 1、公司发布 2017H1 半年报，实现营业收入 40.36 亿元，同比+84.68%；归母净利润 4.84 亿元，同比增加 30.8 倍。
- 2、审议通过投资建设年产 36 万吨丙烯酸及 36 万吨丙烯酸酯和 22 万吨双氧水项目。

主要观点

1. 主要产品涨价带动公司业绩大增

公司深耕 C3 产业链，现有 PDH 制丙烯 45 万吨/年、丙烯酸 48 万吨/年、丙烯酸酯 45 万吨/年、高分子乳液 21 万吨/年、SAP 9 万吨/年（2016 年 12 月新增 6 万吨/年），PP 粉料 30 万吨/年。主要产品丙烯酸及酯经过市场竞争落后产能淘汰，叠加 2016 年下半年巴斯夫爆炸、江苏三木停产等突发事件催化，价格一路上涨，目前有所回落，但维持景气水平，带动公司业绩大增。2017H1，丙烯酸均价 9308 元/吨，同比+32%；丙烯酸丁酯均价 10678 元/吨，同比+120%。2017Q1、Q2 公司分别实现归母净利润 2.92 亿元、1.92 亿元，合计 4.84 亿元，同比提高 30.81 倍，环比+62.96%。其中丙烯酸及酯毛利占比 69.48%，毛利率 24.98%，同比提高 10.63pct。

2. 继续做大做强 C3 产业链，稳固龙头地位

公司审议通过利用自有资金，对平湖石化投资 19.91 亿元，新建年产 36 万吨丙烯酸及 36 万吨丙烯酸酯和 22 万吨双氧水项目。丙烯原料可来自公司正在建设的年产 45 万吨 PDH 二期项目，预计 2018 年底建成。氢气原料可来自 PDH 装置的副产氢气。同时公司规划新建 20 万吨高分子乳液项目。这些项目的投产将进一步稳固公司 C3 产业链龙头地位，“丙烷-丙烯-丙烯酸及酯-高分子聚合物”全产业链布局，行业集中度进一步提高。扩产前后丙烯酸及酯每上涨 1000 元，分别增厚公司 EPS 0.27 元和 0.49 元。

3. 非公开募集资金 30 亿元，公司直接受益

2017 年 8 月公司成功发行 2.6 亿股，募集资金 30 亿元，发行价格 11.53 元/股，公司认购 10%。募投项目包括：（1）45 万吨丙烯及 30 万吨聚丙烯二期项目，募集 21.95 亿元；（2）12 万吨 SAP 扩建项目，募集 3.95 亿元；（3）补充流动资金，募集 4.1 亿元。募投资金将有利改善公司财务结构，加快项目建设进程。

4. 投资建议：

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 8.35 亿元、9.14 亿元、

目标价：-RMB

当前股价：15.79RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：曹令

执业编号：S0360513040001
电话：010-66500885
邮箱：caoling@hcyjs.com



联系人：柳强

电话：010-63214658
邮箱：liuqiang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	106,371
流通 A 股/B 股(万股)	80,000/-
资产负债率(%)	54.2
每股净资产(元)	3.5
市盈率(倍)	27.98
市净率(倍)	4.97
12 个月内最高/最低价	18.98/9.18

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《卫星石化(002648)：C3 全产业链优势明显，受益丙烯酸及酯涨价，2016 年业绩预告上修，全年望超 2.5 亿元》

2017-01-12

《卫星石化(002648)：C3 产业链龙头，2016 年扭亏为盈，2017Q1 大幅预增》

2017-03-16

《卫星石化(002648)：非公开发行获批，继续深耕 C3 产业链一体化发展》

2017-05-16

10.47 亿元，对应 EPS 0.79 元、0.86 元、0.98 元，PE 20X、18X、16X，维持“推荐”评级。

5. 风险提示：

产品价格大幅波动、募投项目进度不及预期

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	739	2,824	4,778	6,708
应收票据	946	946	946	946
应收账款	314	428	443	494
预付账款	77	103	106	119
存货	458	612	635	712
其他流动资产	233	233	233	233
流动资产合计	2,767	5,145	7,141	9,211
其他长期投资	98	98	98	98
长期股权投资	96	96	96	96
固定资产	3,476	2,255	1,226	358
在建工程	327	360	396	436
无形资产	378	378	378	378
其他非流动资产	311	311	311	311
非流动资产合计	4,687	3,498	2,505	1,677
资产合计	7,454	8,643	9,646	10,888
短期借款	1,725	1,777	1,830	1,885
应付票据	580	580	580	580
应付账款	702	938	973	1,091
预收款项	209	284	294	328
其他应付款	16	16	16	16
一年内到期的非流动负债	598	598	598	598
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	3,903	4,265	4,364	4,570
长期借款	113	117	120	124
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	51	51	51	51
非流动负债合计	164	167	171	174
负债合计	4,067	4,433	4,535	4,745
归属母公司所有者权益	3,377	4,212	5,126	6,174
少数股东权益	10	-2	-15	-30
所有者权益合计	3,387	4,210	5,111	6,143
负债和股东权益	7,454	8,643	9,646	10,888

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	872	1,515	1,227	1,115
现金收益	1,135	1,510	1,236	1,117
存货影响	27	-154	-23	-77
经营性应收影响	-565	-150	-29	-74
经营性应付影响	107	311	45	152
其他影响	168	-3	-3	-3
投资活动现金流	-537	653	650	646
资本支出	-620	642	639	636
股权投资	-99	-3	-3	-3
其他长期资产变化	182	14	14	14
融资活动现金流	-215	-84	77	168
借款增加	-23	55	57	59
财务费用	-160	-139	21	110
股东融资	-51	0	0	0
其他长期负债变化	19	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,355	7,300	7,550	8,421
营业成本	4,162	5,556	5,767	6,464
营业税金及附加	12	17	17	19
销售费用	203	276	286	319
管理费用	439	470	580	674
财务费用	160	139	-21	-110
资产减值损失	82	10	10	10
公允价值变动收益	14	14	14	14
投资收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	308	842	922	1,056
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	305	840	919	1,053
所得税	-2	17	18	21
净利润	307	823	901	1,032
少数股东损益	-5	-12	-13	-15
归属母公司净利润	312	835	914	1,047
NOPLAT	528	961	882	927
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.79	0.86	0.98

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	36.3%	3.4%	11.5%
EBIT 增长率	-375.0%	81.8%	-8.2%	5.0%
归母净利润增长率	-171.5%	168.0%	9.5%	14.6%
获利能力				
毛利率	22.3%	23.9%	23.6%	23.2%
净利率	5.7%	11.3%	11.9%	12.3%
ROE	9.2%	19.8%	17.8%	17.0%
ROIC	10.0%	15.6%	12.5%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	54.6%	51.3%	47.0%	43.6%
债务权益比	73.4%	60.4%	50.8%	43.3%
流动比率	70.9%	120.6%	163.6%	201.5%
速动比率	59.2%	106.3%	149.1%	186.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收帐款周转天数	21	21	21	21
应付帐款周转天数	61	61	61	61
存货周转天数	40	40	40	40
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.79	0.86	0.98
每股经营现金流	0.82	1.42	1.15	1.05
每股净资产	3.17	3.96	4.82	5.80
估值比率				
P/E	54	20.1	18.4	16.0
P/B	5.0	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	17.0	12.6	15.4	16.9

化工组分析师介绍

组长、首席分析师：曹令

工学硕士。2011 年加入华创证券研究所。2013 年、2016 年新财富最佳分析师第四名，2016 年金牛最佳分析师第三名。

高级分析师：柳强

清华大学工学硕士。曾任职于中国寰球工程公司。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：刘和勇

复旦大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

分析师：陈凯茜

上海财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	申涛	销售经理	010-63214683	shentao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-63214683	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	朱妍	销售助理	0755-82027731	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572597	wutianyu@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500