

2019-7-17

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

卫星石化 (002648)

定增预案发布，项目确定性增强

报告要点

■ 事件描述

公司向不超过 10 名（含 10 名）符合规定的特定对象发行股票募集资金总额不超过 300,000 万元（含本数），发行数量不超过总股本的 20%，即 213,122,161 股（含 213,122,161 股），本次非公开发行股票的定价基准日为非公开发行的发行期首日。

■ 事件评论

- **优化公司财务结构，提供项目资金保障。** 近些年，公司为了打造原有 C3 业务产业链一体化，投入较多资金来扩充产能。同时，随着公司丙烯、聚丙烯等产能的扩张，采购原材料、销售费用等占用的流动资金快速增长，进而公司通过银行借款等方式来进行融资，这也导致公司负债水平有所提升。而较高的资产负债率和财务费用制约了公司的投融资能力和盈利能力，并在一定程度上制约了公司未来发展。因此，公司非公开发行股票所募集资金将满足公司新投产项目投资的需求，增强公司资本实力，优化资产负债结构，降低财务费用，保障公司持续健康发展。
- **项目稳步推进，投产后将进一步优化产品结构。** 项目主要产品为 212 万吨/年乙二醇（MEG）、80 万吨/年的高密度聚乙烯（HDPE）、55 万吨/年线性低密度聚乙烯（LLDPE）、50 万吨/年环氧乙烷（EO）、26 万吨/年丙烯腈（ACN），项目总投资额 335 亿元，其中一期投资为 184 亿元左右。随着公司将募集资金用于建设连云港石化项目，在项目投产后，公司将在巩固现有 C3 全产业链一体化优势的基础上进一步优化公司产品结构，增强公司的盈利能力。
- **项目位于石化产业基地，各项配套较为完善。** 项目所在的连云港石化产业园是国家重点规划建设的七大石化产业基地之一，且项目符合园区的产业规划方案，是属于国家鼓励发展的产业。此外，项目的地理位置、交通条件等基本具备原料的进口和产品的外销条件，道路、给水、供汽、供电等公用工程基本可满足项目所需的初步条件。
- 假设乙烷裂解制乙烯项目能在 2021 年投产并贡献利润，并且不考虑未来股本变动的情况下，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.37 元、1.60 元和 3.16 元，对应 2019 年 7 月 17 日收盘价 PE 分别为 10.25X、8.78X 和 4.45X，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 国际油价大幅下滑；
2. 全球需求大幅下行。

分析师 叶如祯

☎ (8621) 61118772

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

联系人 魏凯

☎ (8621) 61118718

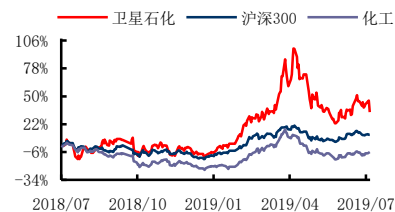
✉ weikai1@cjsc.com.cn

联系人 侯彦飞

☎ (8621) 61118718

✉ houyf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《丙烯酸景气度向好，C2 项目稳步推进》
2019-4-18

《一季度业绩显著提升，C2 项目稳步推进》
2019-3-12

《丙烯酸产业链价差维持高位，公司盈利不断增厚》
2019-1-20

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10029	13122	14458	26426
增长率 (%)	22%	31%	10%	83%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	941	1462	1707	3369
增长率 (%)	0%	55%	17%	97%
每股收益 (元)	0.88	1.37	1.60	3.16
净资产收益率 (%)	12%	15%	15%	23%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10029	13122	14458	26426	货币资金	3125	3558	4835	5624
营业成本	7955	9975	10924	19629	交易性金融资产	4	4	4	4
毛利	2075	3147	3534	6797	应收账款	2470	2876	3169	5792
%营业收入	21%	24%	24%	26%	存货	554	905	947	1741
营业税金及附加	39	51	57	103	预付账款	183	230	251	452
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	467	476	478	494
销售费用	249	326	359	657	流动资产合计	6802	8049	9684	14107
%营业收入	2%	2%	2%	2%	可供出售金融资产	98	98	98	98
管理费用	264	346	381	696	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	511	511	511	511
财务费用	76	223	206	437	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	1%	2%	固定资产合计	3281	4028	4028	12528
资产减值损失	13	0	0	0	无形资产	412	412	412	412
公允价值变动收益	9	0	0	0	商誉	44	44	44	44
投资收益	36	0	0	0	递延所得税资产	26	26	26	26
营业利润	1051	1626	1898	3746	其他非流动资产	2565	3545	4815	5940
%营业收入	10%	12%	13%	14%	资产总计	13739	16713	19618	33667
营业外收支	-5	0	0	0	短期贷款	3588	0	0	0
利润总额	1046	1626	1898	3746	应付款项	1528	1489	1630	2930
%营业收入	10%	12%	13%	14%	预收账款	209	274	301	551
所得税费用	110	172	200	395	应付职工薪酬	59	74	81	145
净利润	935	1454	1697	3350	应交税费	107	140	154	282
归属于母公司所有者的净利润	941	1462	1707	3369	其他流动负债	147	183	201	358
少数股东损益	-5	-8	-9	-19	流动负债合计	5638	2159	2367	4265
EPS (元/股)	0.88	1.37	1.60	3.16	长期借款	0	5000	6000	12000
					应付债券	0	0	0	2800
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	53	53	53	53
					负债合计	5691	7213	8421	19119
					归属于母公司	8040	9501	11207	14577
					少数股东权益	8	0	-10	-28
					股东权益	8047	9500	11198	14548
					负债及股东权益	13739	16713	19618	33667
					基本指标				
					EPS	0.88	1.37	1.60	3.16
					BVPS	7.54	8.92	10.52	13.68
					PE	15.94	10.25	8.78	4.45
					PEG	—	0.18	0.53	0.05
					PB	1.86	1.58	1.34	1.03
					EV/EBITDA	9.51	8.89	7.68	5.78
					ROE	12%	15%	15%	23%



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。