

卫星石化 (002648)

公司研究/点评报告

PDH 景气度回升，新产能投放带动业绩增长

点评报告/石油石化

2019年10月28日

一、事件概述

公司发布2019年三季度报告，前三季度共实现营业收入80.23亿元，同比增长15.81%；归属于上市公司股东的净利润9.22亿元，同比增长48.04%。

二、分析与判断

➤ PDH 景气度回升，新产能投放带动业绩增长

上半年丙烷 CFR 均价为 493 美元/吨，丙烯-丙烷价差约 554 美元/吨；Q3 丙烷 CFR 均价为 416 美元/吨，丙烯-丙烷价差约 692 美元/吨，价差较上半年明显扩大。同时，45 万吨 PDH 项目二期和年产 15 万吨聚丙烯项目二期运行良好，产销同比增长，带动业绩稳步增长。销售费用、管理费用分别同比增加 23.38%、19.23% 主要受产品销量增加影响；财务费用同比增加 277.39% 增长较大，主要受新项目建设借款增多利息费用增加影响。

➤ 连云港项目有序推进，再融资工作进展顺利

连云港石化 320 万吨/年轻烃综合利用加工项目实施顺利，各项工作按时间节点推进。再融资工作进展顺利，上半年公司取得规模不超过 28 亿元的公司债发行核准批文；非公开发行股票募集不超过 30 亿元的预案与规模不超过 30 亿银行间融资方案已经公司董事会审议通过，各项融资方案助力连云港项目建设。同时，中美贸易摩擦缓解对未来原料采购也形成较大利好。

➤ C3 产业链完备，产能持续增加，产品价格上涨业绩弹性大

公司目前 C3 产业链上具备丙烯 90 万吨（副产物 2.6 万吨氢气）、聚丙烯 45 万吨、丙烯酸 48 万吨、丙烯酸酯 45 万吨、双氧水 22 万吨产能，预计 19 年四季度平湖基地新增项目投产后，丙烯酸及丙烯酸酯分别增加 36 万吨产能。公司依靠 C3 产业链一体化优势抗风险能力强，产品价格上涨业绩弹性大。随着全国环保越来越严格，行业集中度必然提升，行业前三企业盈利能力有望提高。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.39 元、1.51 元、2.60 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、5 倍，当前行业平均估值约 15 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

主要产品价格下跌，新建项目投产进度存不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,029	13,101	14,146	23,046
增长率(%)	22.5%	30.6%	8.0%	62.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	941	1,482	1,605	2,774
增长率(%)	-0.2%	57.6%	8.3%	72.9%
每股收益(元)	0.89	1.39	1.51	2.60
PE(现价)	15.0	9.6	8.9	5.1
PB	1.8	1.5	1.3	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

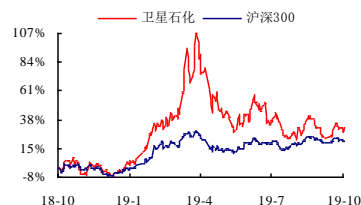
当前价格： 13.33 元

交易数据

2019-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	20.88/9.32
总股本(百万股)	1,066
流通股本(百万股)	1,037
流通股比例(%)	97.31
总市值(亿元)	142
流通市值(亿元)	138

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

分析师：李晓辉

执业证号： S0100518040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 卫星石化(002648): 利润增速符合预期，新产能投放保业绩增长
2. 卫星石化(002648): 业绩环比逐步改善，产能释放有序进行

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,029	13,101	14,146	23,046
营业成本	7,955	9,873	10,701	17,698
营业税金及附加	39	44	52	84
销售费用	249	395	390	634
管理费用	264	345	373	607
研发费用	440	524	566	691
EBIT	1,082	1,921	2,065	3,333
财务费用	76	287	287	287
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	36	(3)	(3)	10
营业利润	1,051	1,637	1,783	3,065
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	1,046	1,629	1,773	3,057
所得税	110	157	179	302
净利润	935	1,471	1,594	2,755
归属于母公司净利润	941	1,482	1,605	2,774
EBITDA	1,625	2,329	2,480	3,748
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3125	3150	4554	4163
应收账款及票据	2470	2969	3218	5308
预付款项	183	200	220	369
存货	554	1285	654	2536
其他流动资产	458	458	458	458
流动资产合计	6802	8115	9117	12923
长期股权投资	511	508	504	514
固定资产	3281	3281	3281	3281
无形资产	412	435	453	473
非流动资产合计	6936	7585	8280	9041
资产合计	13739	15700	17397	21964
短期借款	3588	3588	3588	3588
应付账款及票据	1528	1906	1962	3328
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5638	6128	6231	8043
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	5691	6181	6284	8096
股本	1066	1066	1066	1066
少数股东权益	8	(3)	(14)	(34)
股东权益合计	8047	9519	11113	13867
负债和股东权益合计	13739	15700	17397	21964

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	22.5%	30.6%	8.0%	62.9%
EBIT 增长率	-13.1%	77.5%	7.5%	61.4%
净利润增长率	-0.2%	57.6%	8.3%	72.9%
盈利能力				
毛利率	20.7%	24.6%	24.4%	23.2%
净利润率	9.4%	11.3%	11.3%	12.0%
总资产收益率 ROA	6.8%	9.4%	9.2%	12.6%
净资产收益率 ROE	11.7%	15.6%	14.4%	20.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.4	1.3
现金比率	0.6	0.5	0.7	0.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	14.4	15.0	14.8	14.8
存货周转天数	29.8	33.5	32.6	32.4
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.4	1.5	2.6
每股净资产	7.5	8.9	10.4	13.0
每股经营现金流	0.7	1.3	2.6	1.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.0	9.6	8.9	5.1
PB	1.8	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA	7.1	5.1	4.3	3.1
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	935	1,471	1,594	2,755
折旧和摊销	556	408	414	416
营运资金变动	(784)	(795)	506	(2,386)
经营活动现金流	752	1,384	2,815	1,070
资本开支	1,167	1,069	1,123	1,174
投资	(437)	0	0	0
投资活动现金流	(1,498)	(1,069)	(1,123)	(1,174)
股权募资	14	0	0	0
债务募资	1,743	(3)	0	0
筹资活动现金流	2,035	(290)	(287)	(287)
现金净流量	1,289	25	1,405	(391)

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 17 层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道 1239 号世纪大都会 1201A-C 单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。