

方正证券研究所证券研究报告

卫星石化(002648)

公司研究

化工行业

公司事件点评

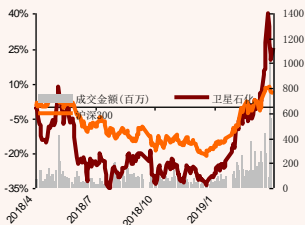
2019.05.14/强烈推荐(维持)

首席化工分析师: 李永磊
执业证书编号: S1220517110004
TEL:
E-mail liyonglei@foundersc.co

联系人: 于宏杰

TEL:
E-mail: yuhongjie@foundersc.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《18年业绩略有下滑 19年Q1预增超100%》
2019.03.12
《效率致胜 PDH二期顺利达产》2019.02.12
《C3产业链龙头再启航 大手笔扩张待绽放》2018.12.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述:

5月9日,公司发布贸易摩擦对公司业务不构成实质影响的公告;5月13日,中国对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率,6月1日执行。其中包括丙烯酸及酯,丙烯酸税率为25%。

事件点评:

1、丙烷脱氢盈利能力开始修复 原料端不受加税实质影响

截至5月13日,丙烷华东CFR价格为515美元/吨,较上月同期下降11.3%。丙烯价格为6750元/吨,较上月同期下降3.9%。丙烷脱氢能力有一定程度修复。公司公告称现有两套PDH装置所用丙烷原料主要来源于其他国家和地区,因此不会受到加征关税的实质性影响。

2、公司短期看C3产业链全面布局 长期看C2项目推进顺利

公司第二套PDH装置已于2月满负荷生产,在建年产15万吨聚丙烯二期项目与年产6万吨高吸水性树脂三期项目正在办理试生产备案,将在近期投料试生产。C3产业链的新增产能将增厚公司业绩。长期来看C2乙烷裂解项目具备巨大成长空间,目前该项目一期充分做好前期工作,正按计划稳步推进。一方面由于中国尚未有进口乙烷业务,因此未列入加征关税名录;另一方面该项目在技术上充分考虑了原料的多样性选择,可实现乙烷、丙烷进料,可最大程度降低风险。

3、公司与浙能集团签订战略合作协议 布局氢能利用

4月29日,公司与浙江省能源集团有限公司签订了富氢利用战略合作协议。浙能集团发挥其省属能源企业全产业链优势,依托综合供能站建设,布局覆盖全省的氢能供给网络。卫星石化发挥其工业副产氢富余优势,为浙能集团氢能供应提供保障,并双方优先探索更深层次的氢能开发合作模式。目前公司富余氢气2.6万吨/年,未来乙烷项目将带来超过20万吨/年的氢气,盈利空间巨大。

投资评级与估值: 预计公司2019/20/21年归母净利润分别为13.25/15.11/26.11亿元,对应EPS为1.24/1.42/2.45元,对应PE为12.4/10.9/6.3倍,维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动;贸易战升级;新增产能超出预期;下游需求不及预期;项目建设进度不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10029.30	12126.21	14526.79	23731.70
(+/-) (%)	22.49	20.91	19.80	63.37
净利润	940.63	1325.07	1511.43	2610.68
(+/-) (%)	-0.19	40.87	14.06	72.73
EPS(元)	0.88	1.24	1.42	2.45
P/E	10.95	12.38	10.86	6.29

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	6802.22	12536.92	9348.00	15034.30	营业总收入	10029.30	12126.21	14526.79	23731.70
现金	3125.01	8014.64	3760.22	7016.16	营业成本	7954.68	9421.82	11330.76	17896.08
应收账款	443.31	490.62	585.96	958.22	营业税金及附加	39.25	47.46	56.85	92.88
其它应收款	8.54	22.02	23.87	40.36	营业费用	249.30	363.79	435.80	711.95
预付账款	183.07	197.68	245.41	383.56	管理费用	264.10	319.31	382.53	624.92
存货	553.97	1115.69	1507.83	1707.57	财务费用	76.32	60.63	104.57	600.11
其他	2488.33	2696.27	3224.72	4928.43	资产减值损失	12.80	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6936.43	11330.35	20953.01	20576.87	公允价值变动收益	8.61	0.00	0.00	0.00
长期投资	608.74	644.60	680.46	716.32	投资净收益	35.86	35.86	35.86	35.86
固定资产	5568.30	10158.73	19745.53	19333.53	营业利润	1050.51	1476.95	1684.00	2905.29
无形资产	644.14	411.78	411.78	411.78	营业外收入	0.90	0.00	0.00	0.00
其他	115.24	115.24	115.24	115.24	营业外支出	5.67	0.00	0.00	0.00
资产总计	13738.65	23867.27	30301.01	35611.17	利润总额	1045.74	1472.18	1679.23	2900.52
流动负债	5637.91	6813.17	9343.86	10915.53	所得税	110.35	155.35	177.20	306.07
短期借款	3588.16	4588.16	6588.16	6588.16	净利润	935.39	1316.83	1502.03	2594.45
应付账款	1338.15	1636.53	2037.55	3181.59	少数股东损益	-5.23	-8.24	-9.39	-16.23
其他	711.60	588.49	718.15	1145.77	归属母公司净利润	940.63	1325.07	1511.43	2610.68
非流动负债	53.29	6053.29	8053.29	8053.29	EBITDA	1625.21	1898.36	2152.97	3868.60
长期借款	0.00	3000.00	5000.00	5000.00	EPS (元)	0.88	1.24	1.42	2.45
其他	53.29	3053.29	3053.29	3053.29					
负债合计	5691.20	12866.46	17397.15	18968.82	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	7.89	-0.35	-9.74	-25.97	成长能力				
股本	1065.61	1065.61	1065.61	1065.61	营业收入	0.22	0.21	0.20	0.63
资本公积	4173.90	4173.90	4173.90	4173.90	营业利润	0.01	0.41	0.14	0.73
留存收益	2796.91	4121.98	5633.41	8244.08	归属母公司净利润	0.00	0.41	0.14	0.73
归属母公司股东权益	8039.56	9364.63	10876.05	13486.73	获利能力				
负债和股东权益	13738.65	22230.74	28263.46	32429.58	毛利率	0.21	0.22	0.22	0.25
					净利率	0.09	0.11	0.10	0.11
					ROE	0.12	0.14	0.14	0.19
					ROIC	0.12	0.12	0.07	0.15
					偿债能力				
					资产负债率	0.41	0.58	0.62	0.58
					净负债比率	0.45	1.13	1.34	1.08
					流动比率	1.21	1.84	1.00	1.38
					速动比率	1.11	1.68	0.84	1.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.64	0.54	0.72
					应收账款周转率	24.94	25.97	26.99	30.74
					应付账款周转率	10.32	8.15	7.91	9.09
					每股指标(元)				
					每股收益	0.88	1.24	1.42	2.45
					每股经营现金	0.71	2.57	1.77	3.64
					每股净资产	7.54	8.79	10.21	12.66
					估值比率				
					P/E	10.95	12.38	10.86	6.29
					P/B	1.28	1.75	1.51	1.22
					EV/EBITDA	6.63	11.24	13.74	6.81

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com