卫星石化(002648)

公司研究/点评报告

受疫情影响，前三季度净利同比下滑 2.2%

—卫星石化 2020 年三季报点评报告

点评报告/石化行业　　2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

2020 年 10 月 27 日公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度营收 76 亿元，同比下滑 5.9%，归母净利 9.0 亿元，同比下滑 2.2%，归母扣非净利 8.8 亿，同比下滑 4.0%。

二、分析与判断

➢ 受疫情影响，前三季度净利同比下滑 5.9%

据公司公告，2020 年前三季度营收 76 亿元，同比下滑 5.9%，归母净利 9.0 亿元，同比下滑 2.2%，归母扣非净利 8.8 亿，同比下滑 4.0%。报告期公司经营活动产生的现金流量净额-3.7 亿，同比下滑 122%，主要系本期存货增加 1.8 亿,同时应收票据用于购建固定资产款比上年增加 17 亿元所致。报告期在建工程 114 亿，同比增长 145%，主要系子公司连云港石化公司项目、平湖石化 PPAE 项目投入增加所致。我们判断前三季度营收和净利的下滑主要是疫情所致。展望四季度随着国内需求回暖及连云港项目投产，公司营收及净利增长有望稳步向上。

➢ PDH 持续景气，C3 产业链新产能投放带动业绩增长。

丙烷原料供给持续宽松，PDH 装置生产丙烯保持高景气。据 wind 数据，2018 年以丙烷为原料的吨聚丙烯毛利平均为 1590 元，2019 年为 1751 元。我们判断，随着页岩油气的大开发，丙烷原料将保持持续宽松的趋势，以丙烷为原料的 PDH 盈利将保持高景气。公司 C3 产业链上当前产能有 90 万吨/年丙烷脱氢制丙烯(PDH)、45 万吨/年聚丙烯(PP)、48 万吨/年丙烯酸及 45 万吨/年丙烯酸酯、22 万吨/年双氧水、21 万吨/年纺织化学品、15 万吨/年高吸水性树脂、2.1 万吨/年有机颜料中间体，下游广泛应用于航天、电子芯片、化工、建筑、汽车、物流、纺织、卫生护理、文化、农业等领域。公司在 C3 产业链上的一体化布局有望持续受益 PDH 高景气。

➢ 布局 C2 产业链，打开新的成长空间。

据公司公告，连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE、26 万吨 ACN 联合装置项目进入全面建设阶段，采用当今最为先进的生产专利技术，主体设计基本完成、大型设备进入安装；配套码头、低温储罐推进顺利；美国 ORBIT 项目同步实施。据 wind 数据，2019 年我国乙烯表观消费量 2303 万吨，同比增 9.8%，其中国内产量 2052 万吨，进口 251 万吨，进口依赖度 11%。随着连云港百万吨乙烯项目的推进，我们判断公司将打开新的成长空间。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.27 元、2.13 元、2.86 元，对应 PE 分别为 16.7 倍、9.9 倍、7.4 倍。当前石化行业可比公司平均估值为 26 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

乙烯丙烯价格下跌；连云港项目推进速度放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　21.15

交易数据	2020-10-26
近 12 个月最高/最低(元)	22.24/12.68
总股本（百万股）	1065.71
流通股本（百万股）	1064.15
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	225.40
流通市值（亿元）	225.07

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

相关研究

1,《卫星石化(002648):PDH 景气度回升，新产能投放带动业绩增长》20191027

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,779	10,544	18,571	24,165
增长率（%）	7.5%	-2.2%	76.1%	30.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,273	1,352	2,271	3,052
增长率（%）	35.3%	6.2%	68.0%	34.4%
每股收益（元）	1.20	1.27	2.13	2.86
PE（现价）	17.6	16.7	9.9	7.4
PB	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,779	10,544	18,571	24,165
营业成本	7,965	7,723	13,771	17,963
营业税金及附加	57	46	84	114
销售费用	269	272	468	612
管理费用	306	299	527	686
研发费用	482	311	731	916
EBIT	1,699	1,892	2,989	3,875
财务费用	145	344	408	393
资产减值损失	(79)	0	0	0
投资收益	(34)	(14)	(4)	(17)
营业利润	1,447	1,547	2,591	3,480
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1,452	1,541	2,589	3,479
所得税	184	196	329	442
净利润	1,267	1,345	2,260	3,037
归属于母公司净利润	1,273	1,352	2,271	3,052
EBITDA	2,368	2,457	3,609	4,561

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3276	7558	7442	7324
应收账款及票据	827	1812	3063	3331
预付款项	161	155	290	367
存货	903	540	1949	1347
其他流动资产	221	221	221	221
流动资产合计	5458	10370	13049	12689
长期股权投资	1413	1399	1395	1378
固定资产	4072	4271	4600	5040
无形资产	840	973	1154	1386
非流动资产合计	12468	13787	15493	17384
资产合计	17926	24157	28542	30073
短期借款	5265	3398	4402	2594
应付账款及票据	2052	1510	2962	4002
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	7874	5408	8283	7784
长期借款	549	8249	8249	8249
其他长期负债	244	244	244	244
非流动负债合计	794	8494	8494	8494
负债合计	8668	13902	16777	16278
股本	1066	1066	1066	1066
少数股东权益	15	8	(3)	(18)
股东权益合计	9257	10255	11765	13795
负债和股东权益合计	17926	24157	28542	30073

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	7.5%	-2.2%	76.1%	30.1%
EBIT 增长率	57.0%	11.3%	58.0%	29.7%
净利润增长率	35.3%	6.2%	68.0%	34.4%
盈利能力				
毛利率	26.1%	26.8%	25.8%	25.7%
净利润率	11.8%	12.8%	12.2%	12.6%
总资产收益率 ROA	7.1%	5.6%	8.0%	10.1%
净资产收益率 ROE	13.8%	13.2%	19.3%	22.1%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.9	1.6	1.6
速动比率	0.6	1.8	1.3	1.5
现金比率	0.4	1.4	0.9	0.9
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.8	14.0	13.8	13.5
存货周转天数	32.9	32.7	31.8	32.5
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.3	2.1	2.9
每股净资产	8.7	9.6	11.0	13.0
每股经营现金流	1.3	1.1	2.4	5.5
每股股利	0.2	0.4	0.7	0.9
估值分析				
PE	17.6	16.7	9.9	7.4
PB	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.8	9.6	6.4	4.8
股息收益率	0.9%	2.0%	3.3%	4.5%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,267	1,345	2,260	3,037
折旧和摊销	747	565	620	687
营运资金变动	(845)	(1,215)	(924)	1,551
经营活动现金流	1,349	1,156	2,597	5,908
资本开支	2,547	1,805	2,332	2,596
投资	(1,045)	0	0	0
投资活动现金流	(3,529)	(1,805)	(2,332)	(2,596)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	23	7,686	0	0
筹资活动现金流	1,562	4,930	(381)	(3,431)
现金净流量	(618)	4,281	(116)	(118)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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，从事石化、建材方向的行业研究，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，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

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。