

卫星石化(002648)新股定价报告

——丙烯酸及酯产业链国内领先企业

定价区间
38.88—48.60 元

化学原料

发布时间：2011 年 12 月 27 日

投资要点：

- 公司主营丙烯酸及酯类产品和颜料中间体,并开发和生产高分子乳液、高吸水性树脂(SAP)等产品。公司已形成丙烯酸 10 万吨、丙烯酸酯 15 万吨、丙烯酸酯高分子乳液 11 万吨、甲基丙烯酸 1.80 万吨、有机颜料中间体 1.03 万吨的产能。目前公司丙烯酸及酯产能居国内第五位。
- 到 2012 年底,国内将有 44 万吨/年丙烯酸和 4 万吨/年丙烯酸酯的新增产能投产,总产能将增至 162 万吨和 145 万吨。预计 2012 年表观消费量将分别达到 135.40 万吨和 120.79 万吨,供需基本平衡。根据下游需求增速测算,未来五年我国丙烯酸及酯行业需求将保持年均 15%和 12%以上的复合增长率。
- SAP 为公司新增产品,主要用于生产纸尿裤和妇女卫生巾等卫生用品。2004 年~2010 年期间,国内 SAP 行业的产能、产量和表观消费量年均复合增长率分别为 50.90%、57.47%和 26.40%,2010 年 SAP 产量达到 12.30 万吨、消费量达到 11.36 万吨。预计到 2012 年底,我国 SAP 行业将新增产能 12 万吨,达到 31 万吨。
- 公司募投项目年产 6 万吨丙烯酸及酯项目(包括 4 万吨高纯丙烯酸和 2 万吨丙烯酸异辛酯)、年产 3 万吨 SAP 技改项目和 2.1 万吨颜料中间体项目。6 万吨粗丙烯酸已于今年 9 月建成投产,4 万吨高纯丙烯酸年底建成投产,3 万吨 SAP 预计 2013 年投产。为保证原料供应,公司业务未来也将向丙烯原料制备延伸。
- 目前可比公司 2011 年动态 PE 均值为 12 倍,预计公司 2011-2013 年 EPS 为 3.24、4.13、5.12 元,给予公司 2011 年 12-15 倍 PE,合理定价区间为 38.88-48.60 元/股。
- 风险提示:大宗化学品周期性较强;原料价格大幅波动;下游需求增速不及预期;新产品市场开拓受阻。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,633.07	71.35%	3,05.78	184.41	1.53			
2011E	3,275.52	100.57	6,48.63	112.13	3.24			
2012E	4,241.00	29.48%	8,26.51	27.42%	4.13			
2013E	5,297.00	24.90%	1,023.08	23.78%	5.12			

发行数据	2010 年
发行前股本(万股)	15,000
发行数量(万股)	5,000
发行价格(元)	40.00
发行前 EPS(元)	2.04
发行后 EPS(元)	1.53
发行前每股净资产(元)	5.69
发行日期	2011-12-16
上市日期	2011-12-28
主承销商	国信证券

分析师: 钦琛

执业证书编号: S0550511010010

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1 公司利润预测表（人民币百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	1,633.07	3,275.52	4,241.00	5,297.00
减：主营业务成本	1,147.34	2,288.51	3,027.56	3,818.00
主营业务税金及附加	2.36	11.46	14.84	18.54
销售费用	20.61	41.27	52.59	64.62
管理费用	116.39	162.14	212.05	264.85
财务费用	16.83	23.58	-22.05	-52.97
资产减值损失	1.68	4	6	8
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润(百万元)	327.85	744.55	950.01	1,175.96
加：营业外收入	7.41	5.00	0	0
减：营业外支出	2.40	4	0	0
三、利润总额(百万元)	332.86	745.55	950.01	1,175.96
减：所得税费用	27.08	96.92	123.50	152.87
四、净利润(百万元)	305.78	648.63	826.51	1,023.08
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	305.78	648.63	826.51	1,023.08
五、每股收益（元）	1.53	3.24	4.13	5.12

资料来源：Wind，东北证券

表 2 可比公司估值比较

公司简称	代码	股价	每股收益(元)			市盈率（X）		
		2011/12/11	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
沈阳化工	000698	6.00	0.31	0.70	0.80	19	9	8
滨化股份	601678	12.59	0.53	1.00	1.09	24	13	12
荣盛石化	002493	20.33	1.51	1.60	1.80	13	13	11
齐翔腾达	002408	18.78	1.00	1.30	1.93	19	14	10
平均						19	12	10

资料来源：Wind，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。