

23Q1 业绩环比显著改善，期待成长性逐步兑现

2023 年 04 月 29 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 28 日，公司发布了 2022 年年报和 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营业收入 370.44 亿元，同比增长 29.72%；实现归母净利润 30.62 亿元，同比下降 49.02%；实现扣非归母净利润 30.44 亿元，同比下降 47.98%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 94.15 亿元，同比增长 15.70%；实现归母净利润 7.07 亿元，同比下降 53.83%；实现扣非归母净利润 7.78 亿元，同比下降 49.80%。

➤ **2022 年成本端承压致主业毛利率出现下滑。**2022 年，连云港基地二阶段项目一次性开车成功，新增年产 40 万吨 HDPE、73 万吨 EO、60 万吨苯乙烯，从而公司化学品及新材料产量提升，2022 年为 473.09 万吨，同比增长 39.80%；销量为 481.02 万吨，同比增长 51.48%；库存量为 22.52 万吨，同比下滑 22.94%。分业务来看，2022 年，公司功能化学品实现营业收入 195.78 亿元，同比增长 0.99%；高分子新材料收入 73.59 亿元，同比增长 170.61%；新能源材料收入 2.33 亿元，同比下滑 0.36%。同时，由于主业成本增幅更高，公司各个业务毛利率均出现下滑，功能化学品、高分子新材料、新能源材料毛利率分别为 21.44%、23.11%、38.22%，同比分别下滑 16.14pct、10.10pct、9.04pct。

➤ **2023Q1 业绩环比大幅改善。**2023 年第一季度，公司实现归母净利润 7.07 亿元，环比去年单四季度 0.46 亿元的归母净利润，环比表现大幅改善。

➤ **在建项目充足赋能未来成长，强链补链延链深化一体化优势。**截至 2022 年末，公司拥有功能化学品、高分子新材料、新能源材料产能 368、166、22 万吨/年，分别拥有在建产能 244、36、36 万吨/年，在建项目储备充足，未来成长性有望逐步兑现。具体项目上，2022 年连云港基地二阶段项目的成功开车为延伸聚醚大单体、聚苯乙烯等高分子新材料项目、碳酸酯等新能源材料项目、乙醇胺等功能化学品项目提供了原料保障；平湖基地新能源新材料项目于 2022 年 10 月开工建设，计划 2023 年底中交，有望更加高效利用 PDH 丙烯资源生产多碳醇，形成丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯的产业链闭环；嘉兴基地加快推进 26 万吨高分子乳液项目建设，拓宽丙烯酸酯下游向中高端纺织乳液、涂料乳液、粘合剂、电池粘合剂与涂覆剂等化学新材料发展。公司对在建项目有清晰明确的规划，从而项目投产后有望深化公司的产业一体化优势。

➤ **投资建议：**公司在建项目充足，未来具备较高成长性。我们预计，2023-2025 年公司实现归母净利润 46.28/54.50/69.43 亿元，对应的 EPS 分别为 1.37/1.62/2.06 元/股，对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的 PE 为 10/9/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品价格下跌的风险；项目投产进度不及预期的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	37,044	47,642	52,629	63,180
增长率 (%)	29.7	28.6	10.5	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,062	4,628	5,450	6,943
增长率 (%)	-49.0	51.1	17.8	27.4
每股收益 (元)	0.91	1.37	1.62	2.06
PE	16	10	9	7
PB	2.3	1.9	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.19 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 卫星化学 (002648.SZ) 事件点评：需求复苏推涨 C3 价格，新产能有望投放-2023/03/22
2. 卫星化学 (002648.SZ) 2021 年年报点评：新增项目陆续投产，成长性逐步兑现-2022/03/22
3. 卫星化学 (002648.SZ) 2021 年年度业绩预告公告点评：受益于 C2 化学品项目投产，公司业绩高增-2022/01/29
4. 卫星石化(002648)：投产 C2，加码 C3，未来成长可期-2021/07/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37,044	47,642	52,629	63,180
营业成本	30,925	38,295	41,997	50,227
营业税金及附加	119	191	211	253
销售费用	88	143	158	190
管理费用	534	762	842	1,011
研发费用	1,238	1,715	1,895	2,274
EBIT	4,186	6,607	7,605	9,319
财务费用	849	1,252	1,294	1,268
资产减值损失	0	-2	-3	-3
投资收益	399	95	105	126
营业利润	3,448	5,448	6,413	8,174
营业外收支	-3	3	5	2
利润总额	3,445	5,450	6,419	8,176
所得税	368	818	963	1,226
净利润	3,077	4,633	5,456	6,950
归属于母公司净利润	3,062	4,628	5,450	6,943
EBITDA	6,882	9,519	10,956	13,135

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,532	7,819	7,631	9,751
应收账款及票据	676	910	1,006	1,207
预付款项	463	501	549	657
存货	3,877	5,355	5,872	7,023
其他流动资产	1,188	3,540	3,872	4,576
流动资产合计	11,735	18,125	18,931	23,215
长期股权投资	2,239	2,334	2,439	2,565
固定资产	19,033	21,412	23,651	25,883
无形资产	1,265	1,264	1,261	1,259
非流动资产合计	44,650	47,211	49,477	51,738
资产合计	56,385	65,337	68,408	74,953
短期借款	1,077	877	677	477
应付账款及票据	5,570	7,344	8,054	9,633
其他流动负债	3,420	3,856	2,781	3,119
流动负债合计	10,067	12,076	11,511	13,228
长期借款	10,549	13,020	12,020	11,020
其他长期负债	14,619	15,533	16,333	17,119
非流动负债合计	25,168	28,552	28,353	28,138
负债合计	35,235	40,629	39,864	41,367
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
少数股东权益	34	38	44	51
股东权益合计	21,150	24,708	28,544	33,586
负债和股东权益合计	56,385	65,337	68,408	74,953

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.72	28.61	10.47	20.05
EBIT 增长率	-43.06	57.84	15.11	22.54
净利润增长率	-49.02	51.14	17.77	27.38
盈利能力 (%)				
毛利率	16.52	19.62	20.20	20.50
净利率	8.27	9.71	10.36	10.99
总资产收益率 ROA	5.43	7.08	7.97	9.26
净资产收益率 ROE	14.50	18.76	19.12	20.70
偿债能力				
流动比率	1.17	1.50	1.64	1.75
速动比率	0.71	0.99	1.06	1.15
现金比率	0.55	0.65	0.66	0.74
资产负债率 (%)	62.49	62.18	58.27	55.19
经营效率				
应收账款周转天数	6.66	7.03	7.03	7.03
存货周转天数	45.75	51.04	51.04	51.04
总资产周转率	0.71	0.78	0.79	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.37	1.62	2.06
每股净资产	6.27	7.32	8.46	9.95
每股经营现金流	1.76	2.04	2.96	3.49
每股股利	0.40	0.48	0.57	0.72
估值分析				
PE	16	10	9	7
PB	2.3	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.24	7.49	6.38	5.12
股息收益率 (%)	2.82	3.39	3.99	5.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,077	4,633	5,456	6,950
折旧和摊销	2,696	2,913	3,351	3,816
营运资金变动	-735	-1,855	-138	-256
经营活动现金流	5,935	6,889	9,957	11,754
资本开支	-2,487	-3,384	-3,465	-3,708
投资	-110	0	0	0
投资活动现金流	-2,719	-3,384	-3,465	-3,708
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-4,397	2,226	-2,429	-1,200
筹资活动现金流	-7,982	-1,218	-6,680	-5,925
现金净流量	-4,467	2,287	-188	2,120

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026