

## Q1 业绩环比改善，深化产业链布局助力成长

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年度报告和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 370.44 亿元，同比增长 29.72%；归母净利润 30.62 亿元，同比减少 49.02%；基本每股收益 0.91 元/股，同比减少 49.16%。2023 年一季度实现营业收入 94.15 亿元，同比增长 15.70%；归母净利润 7.07 亿元，同比减少 53.83%；基本每股收益 0.21 元/股，同比减少 54.35%。
- **C2 产业链主营产品一季度价差环比回升，公司毛利率环比向上修复** 受新冠疫情、地缘政治冲突与宏观经济波动等因素影响，2022 年公司主要原材料和能源价格上涨，化工品及新材料行业营业成本同比增长 49.91%，产品销售均价同比下降 19.47%，致公司 2022 年业绩表现不佳。2023 年一季度乙烷价格重心环比下降、丙烷价格重心环比窄幅回升，尤其是乙烷价格降幅明显，有效降低公司一季度主营业务成本，带动 C2 产业链主营产品价差修复。从 C2 全产业链来看，一季度 HDPE、乙二醇、聚苯乙烯、TPEG 价差（不含增值税）分别环比变化 18.7%、40.7%、2.1%和 13.6%。一季度公司销售毛利率为 16.27%，环比提升 7.16 个百分点。我们认为，随着国内经济活动的进一步恢复，预计化工品终端需求有望持续恢复，在原材料成本压力减轻的背景下，公司业绩有望继续向上修复。
- **深化产业链一体化布局，构建长期成长动能** 2022 年公司连云港基地二阶段项目一次性开车成功，新增 40 万吨/年 HDPE、73 万吨/年 EO、60 万吨/年苯乙烯产能，促进乙烯综合利用高附加值产品的延伸，为聚醚大单体、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原料保障。公司平湖基地新能源新材料一体化项目 80 万吨/年 PDH、80 万吨/年丁辛醇、12 万吨/年新戊二醇及配套装置已于 2022 年 10 月开工建设，计划 2023 年年底中交。嘉兴基地加快推进 26 万吨/年高分子乳液项目建设。此外，公司在连云港基地布局的 15 万吨/年碳酸酯装置已于 2022 年年底建成，计划近期开车试生产，并根据市场需求情况择机继续扩大产能。上述项目的逐步释放将为公司贡献业绩增量，赋予公司长期成长动能。
- **依托产业链优势，积极布局高端新材料赛道** 一方面，公司拥有完整的乙烯产业链优势，1000 吨/年 α-烯烃工业试验装置已开车成功；POE 处于研发阶段，已将实验室样品送至下游客户处测试。另一方面，公司 PDH 和乙烷裂解制乙烯装置会副产大量氢气，90 万吨/年 PDH 装置的氢气副产量约 7.2 万吨，250 万吨/年乙烷裂解装置的氢气副产量约 14 万吨，氢气纯度高，可直接用于氢能使用。此外，公司与 SKGC 公司共同建设、运营 4 万吨/年（一期）和 5 万吨/年（二期）EAA 装置项目；目前一期顺利推进中，预计 2024 年底建成。

## 卫星化学(002648.SZ)

### 推荐(维持评级)

#### 分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

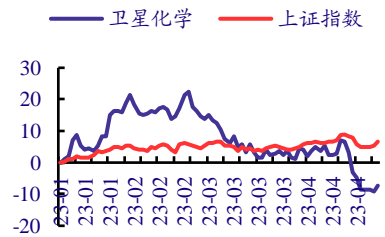
✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 翟启迪

#### 市场表现

2023.4.28



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河化工】公司点评\_卫星化学(002648.SZ)价差收窄致 Q3 业绩承压，深化产业链布局护航成长\_20221025

【银河化工】公司点评\_化工行业\_卫星化学(002648.SZ)\_C3、C2 共促 2021 业绩高增，优质项目布局赋能高成长\_20220322

【银河化工】公司点评\_化工行业\_卫星石化(002648.SZ)\_C2、C3 助力业绩新高，公司仍处发展快车道\_20211023

【银河化工】公司点评\_化工行业\_卫星石化(002648.SZ)\_C3 高景气、C2 添业绩，21H1 净利同增 348%\_20210727

【银河化工】公司点评\_化工行业\_卫星石化(002648.SZ)\_2020 年盈利创新高，2021 年进入业绩高增长长期\_20210414

【银河化工】公司点评\_化工行业\_卫星石化(002648.SZ)\_2020 年业绩预告超预期，C2 投产在即助力高成长\_20210129

【银河化工】公司深度报告\_化工行业\_卫星石化(002648.SZ)\_打造“C2+C3”双龙头，跨周期实现高成长\_2020-11-19

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 460.6、472.5、496.3 亿元；归母净利润分别为 46.3、61.5、71.7 亿元，同比增长 51.2%、32.8%、16.6%；EPS 分别为 1.37、1.82、2.13 元，对应 PE 分别为 10.3、7.8、6.7 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37044.00	46061.61	47254.93	49627.36
增长率	29.72%	24.34%	2.59%	5.02%
归母净利润(百万元)	3061.99	4628.57	6145.79	7168.20
增长率	-49.02%	51.16%	32.78%	16.64%
EPS(元)	0.91	1.37	1.82	2.13
PE	15.59	10.33	7.78	6.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

## 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_vj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)