

Q2 业绩环比高增，加码高端新材料成长可期

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 200.1 亿元，同比增长 6.4%；实现归母净利润 18.4 亿元，同比下降 34.1%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 106.0 亿元，同比下降 0.7%、环比增长 12.6%；实现归母净利润 11.4 亿元，同比下降 10.3%、环比增长 60.6%。
- **价差局部改善叠加库存转化损失收窄，公司 Q2 业绩环比向上修复** 2023 上半年受国际原油、天然气价格下降等影响，公司主要原料乙烷、丙烷价格重心大幅回落。其中，Q2 乙烷均价 156.2 美元/吨，同比下降 64.0%、环比下降 15.4%；丙烷均价 539 美元/吨，同比下降 34.2%、环比下降 22.1%。Q2 公司毛利率 18.6%，环比增长 2.3 个百分点。我们认为，公司单季度盈利环比改善主要有以下两点原因：一是，原料成本压力缓和下，部分主营产品价差环比向上改善，如 HDPE、聚丙烯 Q2 价差环比分别增长 11.1%、61.5%；二是，Q2 乙烷价格跌幅明显放缓，原料库存转化损失较 Q1 收窄。随着稳增长政策持续发力，我们看好经济修复进程加快下的景气周期好转。
- **持续推进产业链一体化布局，新项目逐步释放成长动能** 2023 年上半年公司成功实现了 40 万吨/年苯乙烯和 10 万吨/年乙醇胺装置一次开车成功并保持良好运行，促进乙烯综合利用高附加值产品的延伸。此外，公司连云港基地绿色化学新材料产业园项目，各产品生产装置完成中交或已接近建成；平湖基地新材料新能源一体化项目计划于 2023 年底中交，将更加高效利用 PDH 的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；嘉兴基地正加快推进 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。上述项目的逐步释放将为公司贡献业绩增量，同时也将强化公司产业链一体化优势。
- **依托产业链优势，加码布局高端新材料** 一是，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顺利运营， α -烯烃和 POE 工业化装置计划下半年开工建设，争取 2024 年年底建成。此外，公司拟在连云港投资约 257 亿元新建 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，利用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸布局 POE、高端聚乙烯（茂金属）、超高分子量聚乙烯等高端新材料。二是，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，可直接用于氢能源使用。三是，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；目前一期顺利开工，预计 2024 年底建成。

卫星化学(002648.SZ)

推荐(维持评级)

分析师

任文波

☎：8610-80927675

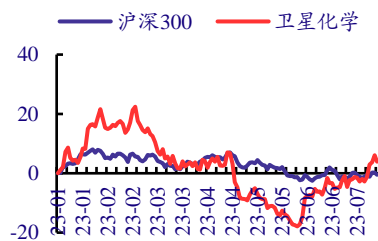
✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

研究助理：翟启迪

市场表现

2023.7.17



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_Q1 业绩环比改善，深化产业链布局助力成长_20230430

【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 年进入业绩高速增长期_20210414

【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 418、448、475 亿元；归母净利润分别为 44.0、64.8、73.4 亿元，同比增长 43.5%、47.5%、13.3%；EPS 分别为 1.30、1.92、2.18 元，对应 PE 分别为 12.2、8.3、7.3 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	41788	44796	47514
增长率	29.72%	12.81%	7.20%	6.07%
归母净利润(百万元)	3062	4395	6483	7344
增长率	-49.02%	43.54%	47.50%	13.28%
EPS(元)	0.91	1.30	1.92	2.18
PE	17.47	12.19	8.26	7.29

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，本报告清晰准确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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn