

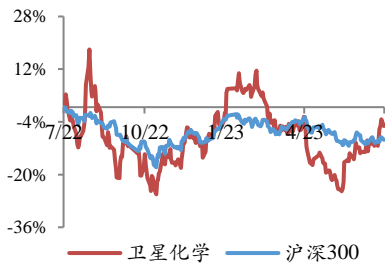
二季度业绩环比大增，高端新材料项目加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-18

收盘价(元)	15.90
近12个月最高/最低(元)	19.81/12.40
总股本(百万股)	3,369
流通股本(百万股)	3,365
流通股比例(%)	99.89
总市值(亿元)	536
流通市值(亿元)	535

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

事件1：7月17日，卫星化学公布2023年半年报业绩，实现营业收入200.14亿元，同比增长6.38%；实现归母净利润18.43亿元，同比-34.13%，实现扣非归母19.52亿元，同比-28.29%。事件2：同日，公司公告披露，卫星化学拟与SINO GAS就 α -烯烃综合利用项目的原料运输事项签署船舶租赁协议，标的船舶6艘，租期15年，租金总额17亿美金。

● 原料成本持续下行，二季度业绩环比大增

2023Q2实现营收105.99亿元，环比+12.57%，同比-0.72%；实现归母净利润11.36亿元，环比+60.59%，同比-10.31%；实现扣非归母11.74亿元，环比+50.90%，同比+0.67%。

乙烷成本进一步下行，PDH价差改善。23Q2乙烷价格较去年高点下跌超60%，月均价格约20.98美分/加仑，较Q1价格环比-15.89%。C3原料端，丙烷价格淡季显著下行，环比-21.77%，C3 PDH盈利迎来改善，23Q2价差环比+266.70%。成本端改善在二季度和三季度逐步体现，预计三季度环比仍有上升弹性。

补库周期来临，下游需求开启改善。23Q2，乙二醇、聚丙烯价差环比改善明显，分别环比+103.86%/+43.26%，我们认为随着金九银十补库周期来临，C2/C3需求有望持续修复。此外，量方面丙烯酸产业链及绿色化学新材料项目均有贡献。

● 原料成本优势+研发高投入双轮驱动， α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目打开成长空间

6月17日，卫星化学发布公告， α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目与园区管委会完成签约，项目总投资约257亿元，建成后公司烯烃产能将翻倍，进一步加强烯烃平台化优势。项目下游配套规划50万吨 α -烯烃及60万吨POE装置，以及聚乙烯（茂金属）、聚 α -烯烃、超高分子量聚乙烯等国内供给不足环节，从盈利性角度而言，较一期、二期项目产品附加值提升明显，盈利中枢将进一步提升。此次公告公司锁定6艘乙烷船，进一步保障 α -烯烃综合利用项目稳定性，标志着项目顺利推进。

● 投资建议

预计公司2023-2025年归母净利润分别为49.85、67.32、74.86亿元（出于谨慎性原则，暂未考虑此次 α -烯烃综合利用项目），同比增速为62.8%、35.0%、11.2%。对应PE分别为10.74、7.96、7.16倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

产品价格大幅下跌的风险；
 项目建设进度不及预期的风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37044	48953	56975	59455
收入同比 (%)	29.7%	32.1%	16.4%	4.4%
归属母公司净利润	3062	4985	6732	7486
净利润同比 (%)	-49.0%	62.8%	35.0%	11.2%
毛利率 (%)	16.5%	18.4%	20.1%	21.7%
ROE (%)	14.5%	20.1%	22.2%	20.4%
每股收益 (元)	0.91	1.48	2.00	2.22
P/E	17.03	10.74	7.96	7.16
P/B	2.47	2.16	1.77	1.46
EV/EBITDA	10.74	7.41	6.41	5.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023	2024	2025	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11735	21812	28688	38614	营业收入	37044	48953	56975	59455
现金	5532	10717	17507	28056	营业成本	30925	39945	45523	46528
应收账款	676	1263	1241	1305	营业税金及附加	119	160	185	194
其他应收款	138	132	153	180	销售费用	88	110	132	135
预付账款	463	547	576	641	管理费用	534	789	870	933
存货	3877	6055	6763	6599	财务费用	849	1012	1304	1695
其他流动资产	1050	3098	2448	1833	资产减值损失	0	-16	-25	-20
非流动资产	44650	54399	62456	70635	公允价值变动收益	-291	0	0	0
长期投资	2239	2308	2421	2512	投资净收益	399	427	556	549
固定资产	19033	21370	21631	22264	营业利润	3448	5702	7632	8528
无形资产	1265	1469	1705	1925	营业外收入	11	23	21	18
其他非流动资产	22113	29252	36700	43934	营业外支出	14	21	15	17
资产总计	56385	76211	91145	109249	利润总额	3445	5704	7638	8529
流动负债	10067	18436	15923	16569	所得税	368	705	880	1018
短期借款	1077	0	0	0	净利润	3077	5000	6758	7511
应付账款	5537	11679	10210	10790	少数股东损益	15	15	26	25
其他流动负债	3453	6757	5713	5779	归属母公司净利润	3062	4985	6732	7486
非流动负债	25168	32973	44838	55962	EBITDA	6882	10367	12774	14558
长期借款	10549	11487	16487	20487	EPS (元)	0.91	1.48	2.00	2.22
其他非流动负债	14619	21485	28351	35475					
负债合计	35235	51408	60761	72531					
少数股东权益	34	48	75	100					
股本	3369	3369	3369	3369					
资本公积	4982	4983	4983	4983					
留存收益	12765	16402	21957	28266					
归属母公司股东权益	21117	24754	30309	36618					
负债和股东权益	56385	76211	91145	109249					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023	2024	2025	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	5935	14084	9171	14692	成长能力				
净利润	3062	4985	6732	7486	营业收入	29.7%	32.1%	16.4%	4.4%
折旧摊销	2696	4157	4473	4975	营业利润	-50.6%	65.4%	33.9%	11.7%
财务费用	989	1012	1304	1695	归属于母公司净利	-49.0%	62.8%	35.0%	11.2%
投资损失	-399	-427	-556	-549	获利能力				
营运资金变动	-735	4330	-2823	1045	毛利率 (%)	16.5%	18.4%	20.1%	21.7%
其他经营现金流	4119	681	9596	6482	净利率 (%)	8.3%	10.2%	11.8%	12.6%
投资活动现金流	-2719	-13441	-11941	-12578	ROE (%)	14.5%	20.1%	22.2%	20.4%
资本支出	-2487	-13302	-11886	-12596	ROIC (%)	7.7%	9.3%	9.6%	9.0%
长期投资	-110	26	-18	-9	偿债能力				
其他投资现金流	-122	-165	-37	28	资产负债率 (%)	62.5%	67.5%	66.7%	66.4%
筹资活动现金流	-7982	4542	9559	8434	净负债比率 (%)	166.6%	207.3%	200.0%	197.5%
短期借款	-346	-1077	0	0	流动比率	1.17	1.18	1.80	2.33
长期借款	-2926	939	5000	4000	速动比率	0.73	0.82	1.34	1.89
普通股增加	1649	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1616	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.64	0.63	0.54
其他筹资现金流	-4744	4680	4559	4434	应收账款周转率	54.80	38.76	45.91	45.57
现金净增加额	-4467	5185	6790	10549	应付账款周转率	5.58	3.42	4.46	4.31

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。