

卫星化学(002648)

报告日期: 2023年08月26日

## 23H1 业绩环比大幅改善, $\alpha$ -烯烃新项目加速推进

### ——卫星化学点评报告

#### 事件

- 卫星化学发布半年报: 2023 H1 公司实现营业收入 200.14 亿元, 同比+6.38%; 实现归母净利润 18.43 亿元, 同比-34.13%; 其中单二季度实现营收 105.99 亿元, 同比-0.72%, 实现归母净利润 11.36 亿元, 同比-10.31%, 环比+60.68%。

#### 点评

- 原材料价格回落, 23H1 净利润环比大幅改善。** 2023 H1 公司实现营业收入 200.14 亿元, 同比+6.38%; 实现归母净利润 18.43 亿元, 同比-34.13%, 23H1 归母净利润环比 22H2 增 15.62 亿元, 业绩触底回升趋势明确。23H1 业绩改善主要驱动包括原材料价格下跌及 40 万吨聚苯乙烯及 10 万吨乙醇胺等新产能共同贡献。分产业链看, 据 Wind、金联创、隆众资讯, 23H1, C3 产业链主要原材料丙烷均价为 5222 元/吨, 环比分别变化-16.53%/-7.34%, 23H1 丙烷-丙烯价差同环比分别变化+10.00%/+27.95%; C2 产业链, 据 Bloomberg 及金联创, 23H1 主要原材料乙烷均价为 0.23 美分/加仑, 同环比分别变化-53.24%/-50.93%, 23H1 乙烯-乙烷价差同环比分别变化-5.40%/+27.25%, 23H1 子公司连云港石化实现净利润 13.74 亿元, 同比+56.36%。
- 新项目加速推进, 高端新材料驱动中期成长。** 公司于 6 月 17 日签署协议, 拟投资新建  $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目, 该项目总投资约 257 亿元, 其中固定资产投资约 208 亿元, 建设内容主要包括 250 万吨/年  $\alpha$ -烯烃轻烃配套原料装置、5 套 10 万吨/年  $\alpha$ -烯烃装置、3 套 20 万吨/年 POE 装置、2 套 50 万吨/年高端聚乙烯(茂金属)、2 套 40 万吨/年 PVC 综合利用及配套装置、1.5 万吨/年聚  $\alpha$ -烯烃装置、5 万吨/年超高分子量聚乙烯装置、副产氢气降碳资源化利用装置、LNG 储罐(以项目备案为准)。公司采用自主研发的高碳  $\alpha$ -烯烃技术, 向下游延伸高端聚烯烃(mPE)、聚乙烯弹性体(POE)、润滑油基础油(PAO)、超高分子量聚乙烯(UHMWPE)等新材料, 同时将副产氢气进行资源化利用, 达到项目降碳的目标, 进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础。
- 盈利预测与估值**  
卫星化学是轻烃一体化龙头公司, 成本优势显著, 后续新增项目众多, 布局高端新材料, 续力成长曲线, 加速产业链升级。我们给予公司 23-25 年归母净利润预测为 41.31/58.86/65.30 亿元, 同比增速分别为 34.93%/42.46%/10.94%, 对应当前股价 PE 分别为 12.2/8.6/7.7 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

#### 风险提示

原材料价格波动风险、产品需求不佳风险、新产能兑现不及预期风险

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,044	44,531	50,821	55,324
(+/-) (%)	29.72%	20.21%	14.12%	8.86%
归母净利润	3,062	4,131	5,886	6,530
(+/-) (%)	-49.02%	34.93%	42.46%	10.94%
每股收益(元)	0.91	1.23	1.75	1.94
P/E	16.21	12.01	8.43	7.60

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(首次)

分析师: 李辉  
执业证书号: S1230521120003  
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 姚雯慧  
yaowenyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.73
总市值(百万元)	49,621.87
总股本(百万股)	3,368.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《卫星石化跟踪报告: 丙烯酸价格仍然维持高位》2014.01.21
- 《业绩环比改善, 产能建设稳步推进》2013.10.23
- 《卫星石化 2013 年半年报点评: 丙烯酸及酯业务盈利下半年或将回升》2013.08.15

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11,735	16,979	19,061	21,201
现金	5,532	9,014	10,147	11,502
交易性金融资产	28	28	28	28
应收账款	676	1,682	1,898	2,046
其它应收款	138	124	141	154
预付账款	463	561	622	674
存货	3,877	5,182	5,735	6,208
其他	1,023	390	490	590
<b>非流动资产</b>	44,650	48,047	54,458	64,174
金融资产类	7	0	2	4
长期投资	2,239	2,249	2,259	2,269
固定资产	19,033	21,823	24,696	28,869
无形资产	1,265	1,445	1,621	1,794
在建工程	4,913	5,013	8,013	13,013
其他	17,193	17,518	17,867	18,225
<b>资产总计</b>	56,385	65,026	73,519	85,375
<b>流动负债</b>	10,067	13,112	14,576	15,853
短期借款	1,077	1,277	1,477	1,677
应付款项	5,570	6,791	7,528	8,159
预收账款	22	0	0	0
其他	3,398	5,045	5,571	6,017
<b>非流动负债</b>	25,168	27,195	29,195	34,195
长期借款	10,549	12,549	14,549	19,549
其他	14,619	14,646	14,646	14,646
<b>负债合计</b>	35,235	40,307	43,770	50,048
少数股东权益	34	54	82	114
归属母公司股东权益	21,117	24,666	29,666	35,213
<b>负债和股东权益</b>	56,385	65,026	73,519	85,375

### 现金流量表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	5,935	7,841	9,510	10,935
净利润	3,077	4,151	5,914	6,561
折旧摊销	2,696	2,641	3,160	3,864
财务费用	989	789	876	1,023
投资损失	(399)	(480)	(547)	(596)
营运资金变动	(735)	713	81	57
其它	307	25	26	26
<b>投资活动现金流</b>	(2,719)	(5,497)	(9,015)	(12,975)
资本支出	(2,487)	(5,686)	(9,186)	(13,186)
长期投资	(157)	(3)	(12)	(12)
其他	(75)	193	183	223
<b>筹资活动现金流</b>	(7,982)	1,150	639	3,394
短期借款	(346)	200	200	200
长期借款	(2,926)	2,000	2,000	5,000
其他	(4,710)	(1,050)	(1,561)	(1,806)
<b>现金净增加额</b>	(4,467)	3,482	1,134	1,355

### 利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	37,044	44,531	50,821	55,324
营业成本	30,925	37,379	41,438	44,914
营业税金及附加	119	142	163	177
营业费用	88	107	122	133
管理费用	534	641	732	797
研发费用	1,238	1,488	1,699	1,849
财务费用	849	651	651	770
资产减值损失	0	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	(291)	0	0	0
投资净收益	399	480	547	596
其他经营收益	61	73	83	90
<b>营业利润</b>	3,448	4,643	6,617	7,341
营业外收支	(3)	5	5	5
<b>利润总额</b>	3,445	4,648	6,622	7,346
所得税	368	497	708	785
<b>净利润</b>	3,077	4,151	5,914	6,561
少数股东损益	15	20	28	31
<b>归属母公司净利润</b>	3,062	4,131	5,886	6,530
EBITDA	6,882	7,941	10,433	11,980
EPS (最新摊薄)	0.91	1.23	1.75	1.94

### 主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.72%	20.21%	14.12%	8.86%
营业利润	-50.58%	34.67%	42.51%	10.95%
归属母公司净利润	-49.02%	34.93%	42.46%	10.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.52%	16.06%	18.46%	18.82%
净利率	8.27%	9.28%	11.58%	11.80%
ROE	14.50%	16.75%	19.84%	18.54%
ROIC	7.73%	8.72%	10.56%	10.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.49%	61.99%	59.54%	58.62%
净负债比率	166.59%	163.06%	147.14%	141.67%
流动比率	1.17	1.29	1.31	1.34
速动比率	0.71	0.83	0.84	0.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.71	0.73	0.73	0.70
应收账款周转率	57.69	60.70	60.75	60.76
应付账款周转率	6.53	6.08	5.82	5.76
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.91	1.23	1.75	1.94
每股经营现金	1.76	2.33	2.82	3.25
每股净资产	6.27	7.32	8.81	10.45
<b>估值比率</b>				
P/E	16.51	12.24	8.59	7.74
P/B	2.39	2.05	1.70	1.44
EV/EBITDA	10.74	8.95	6.92	6.34

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>