

基础化工

2022年07月15日

卫星化学 (002648)

——C2 二阶段投产在即，新材料布局打开成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司公告：**预计 2022H1 公司实现归母净利润 27.7 亿 (YoY +30.4%) —32.2 亿 (YoY +51.5%)，其中 2022Q2 预计实现归母净利润 12.5 亿 (YoY -8.0%，QoQ -17.8%) —17.0 亿 (YoY +25.1%，QoQ +11.8%)，符合我们的预期。
- **2022Q2 丙烯酸及酯业务价差有所收窄。**C3 业务方面，当前公司分别拥有丙烯、聚丙烯、丙烯酸及酯产能 90 万吨、45 万吨、141 万吨 (丙烯酸 66 万吨)。二季度受疫情影响，下游开工率下滑叠加物流受限，丙烯酸价格走低。我们计算 2022Q2 国内丙烷脱氢、聚丙烯与丙烷、丙烯酸与丙烷、丙烯酸丁酯与丙烷、正丁醇价差分别为 96 美元/吨、1346 元/吨、7387 元/吨、6998 元/吨，环比分别变动-17.3%、-0.8%、-17.0%、-6.3%。
- **C2 二阶段投产在即，有望进一步增厚公司业绩。**C2 业务方面，我们计算 2022Q2 乙烷与乙烯平均价差为 591 美元/吨、乙二醇与乙烯价差为 109 元/吨，环比分别收窄 173、509 元/吨。因二季度美国天然气价格一路走高，2022Q2 美国乙烷到岸均价环比上涨 45.8%至 433 美元/吨，但仍低于同期美国天然气 64.3%的涨幅。受当前原油与天然气价格高位影响，美国乙烷价格有一定幅度上涨，但长期供给过剩的格局不改，后续或随油气资源价格调整会有所回落。2021 年公司实现连云港基地一阶段项目顺利投产，子公司连云港石化年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目一阶段工程自 5 月 20 日投产以来运行良好，推动业绩增长；目前连云港石化项目二阶段(40 万吨/年高密度聚乙烯、73 万吨/年环氧乙烷、60 万吨/年苯乙烯)已于 6 月顺利中交并进行调试工作，预计将于今年三季度投产，进一步增厚公司业绩。
- **绿色低碳新材料有望年内落地，打开成长空间。**公司平湖基地 30 万吨聚丙烯 (含改性)、25 万吨双氧水 (含电子级) 项目顺利推进；公司已与浙江独山港管委会、液化空气 (中国) 签订合作投资框架，其中公司总投资约 102 亿元建设年产 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇、12 万吨新戊二醇及配套装置，预计 2023 年底建成投产。此外，公司加速发力、布局终端新材料项目：加快布局聚醚大单体、高吸水性树脂与高分子乳液的应用开发；乙烷项目配套的绿色新材料项目一期，包含 10 万吨/年乙醇胺和 15 万吨/年电池级碳酸酯，计划分别于今年三、四季度陆续建成。
- **投资分析意见：**考虑到公司主营业务丙烯酸及酯价差有所收窄，我们下调 2022-2024 年净利润预测为 80.70、101.70、115.83 亿元 (分别为 90.64、109.58、117.99 亿元)，对应 PE 估值为 7X、6X、5X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进度不及预期，油价大幅波动，乙烷价格大幅上涨。

市场数据：2022年07月14日

收盘价 (元)	24.58
一年内最高/最低 (元)	48.68/23.8
市净率	2.0
息率 (分红/股价)	1.42
流通 A 股市值 (百万)	59038
上证指数/深证成指	3281.74/12602.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产 (元)	12.06
资产负债率 %	59.43
总股本/流通 A 股 (百万)	2407/2402
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

宋涛
(8621)23297818×7505
songtao@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	28,557	8,138	40,178	51,933	57,251
同比增长率 (%)	165.1	124.5	40.7	29.3	10.2
归母净利润 (百万元)	6,007	1,521	8,070	10,170	11,583
同比增长率 (%)	261.6	98.4	34.4	26.0	13.9
每股收益 (元/股)	3.49	0.88	3.35	4.23	4.81
毛利率 (%)	31.7	29.1	30.1	29.3	29.6
ROE (%)	31.0	7.3	29.4	26.6	23.2
市盈率	10		7	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,773	28,557	40,178	51,933	57,251
其中: 营业收入	10,773	28,557	40,178	51,933	57,251
减: 营业成本	7,681	19,500	28,096	36,717	40,280
减: 税金及附加	56	95	134	173	191
主营业务利润	3,036	8,962	11,948	15,043	16,780
减: 销售费用	269	60	522	675	744
减: 管理费用	274	510	804	1,039	1,145
减: 研发费用	481	1,091	1,004	1,194	1,145
减: 财务费用	189	502	175	160	67
经营性利润	1,824	6,800	9,443	11,975	13,679
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-3	-11	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-33	0	0	0
加: 投资收益及其他	92	221	252	251	252
营业利润	1,913	6,977	9,694	12,226	13,931
加: 营业外净收入	-6	17	0	0	0
利润总额	1,907	6,993	9,694	12,226	13,931
减: 所得税	250	980	1,615	2,046	2,336
净利润	1,658	6,013	8,078	10,180	11,595
少数股东损益	-3	6	8	11	12
归属于母公司所有者的净利润	1,661	6,007	8,070	10,170	11,583
全面摊薄总股本	1,226	1,720	2,407	2,407	2,407
每股收益 (元)	1.09	3.50	3.35	4.23	4.81

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swsresearch.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。