

## 公司研究 | 点评报告 | 卫星化学 (002648.SZ)

# 新材料项目稳步推进， $\alpha$ -烯烃及 POE 建设加速

### 报告要点

公司公布 2022 年半年度报告，2022 年 1-6 月营业收入 188.14 亿元，同比增长 74.69%；归母净利润 27.81 亿元，同比增加 30.85%；经营活动产生的现金流量净额 36.45 亿元，同比增加 524.01%。其中 2022 年二季度营业收入 106.76 亿元，同比增加 49.41%；归母净利润 12.6 亿元，同比减少 7.28%。

### 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009



侯彦飞

SAC: S0490521050002

卫星化学 (002648.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 新材料项目稳步推进, $\alpha$ -烯烃及 POE 建设加速

## 事件描述

公司公布 2022 年半年度报告, 2022 年 1-6 月营业收入 188.14 亿元, 同比增长 74.69%; 归母净利润 27.81 亿元, 同比增加 30.85%; 经营活动产生的现金流量净额 36.45 亿元, 同比增加 524.01%。其中 2022 年二季度营业收入 106.76 亿元, 同比增加 49.41%; 归母净利润 12.6 亿元, 同比减少 7.28%。

## 事件评论

- 2022H1 公司装置稳定运行, 新项目均按计划推进。**2022H1 公司充分发挥产业链一体化与科技创新的优势, 各生产装置运行良好; 公司实现连云港基地二阶段项目顺利中交, 目前, 各主要生产装置投料试生产后已成功产出合格产品, 生产运行稳定, 标志着连云港基地二阶段项目一次开车成功; 绿色新材料产业园项目一期项目顺利开展, 年产 40 万吨聚苯乙烯装置、年产 10 万吨乙醇胺装置预计三季度末建成, 年产 15 万吨电池级碳酸酯装置预计年底建成; 平湖基地新增年产 18 万吨丙烯酸及 30 万吨丙烯酸酯装置基本完成建设, 电子级双氧水项目顺利推进, 计划在年底建成; 平湖基地新能源新材料一体化项目正在筹备动工, 将与丙烯酸配套形成完整的产业链。
- 以轻质化原料为核心, 绿色低碳项目确定性强, 规模扩张叠加新材料建设将引领公司成长, 打造低碳化学新材料科技公司。**公司 C3 产业链下游配套丙烯酸及酯等, 公司丙烯酸产能 66 万吨/年, 位居国内首位。此外, (1) 公司 C2 链在建 125 万吨/年乙烷裂解乙烯项目, 包括 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, 目前主要设备安装完成, 预计 2022 年中期试生产; (2) 公司在 C3 产业链将继续扩产, 未来规划建设 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇、12 万吨新戊二醇及配套装置, 规模扩张叠加新材料建设将持续引领公司成长; (3) 为乙烷项目配套的绿色新材料产业园项目一期, 包括 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、15 万吨/年电池级碳酸酯等装置已开工建设, 计划分别于 2022 年三季度与四季度陆续建成试生产; (4) 公司构建绿色氢能的利用生产电子级双氧水等新能源材料, 目前在华东市场 G1、G2 的预电子级化学品、光伏领域已得到广泛应用公司新材料深加工布局进一步推进, 未来成长空间广阔。
- 高端新材料 $\alpha$ -烯烃和 POE 稳步推进。**实现年产 1,000 吨  $\alpha$ -烯烃工业试验装置的开工建设, 包括年产 700 吨 1-辛烯、年产 300 吨 1-己烯, 将为公司正在推进的 POE 项目提供原料, 有效解决 POE 发展“卡脖子”问题。围绕公司确立的“技术领先”和“管理领先”两大方针, 推进催化剂、乙烯基极性单体、特种聚烯烃等一系列产品的研发, 以及“成本最低”策略下工艺优化的攻关, 为光伏、风电、新能源汽车、半导体、通讯电子、食品等行业提供原料保障。
- 假设乙烷裂解二阶段项目在 2022 年投产贡献利润, 在不考虑未来股本变动的情况下, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 61.6 亿元、84.0 亿元和 115.8 亿元, 对应 2022 年 8 月 29 日收盘价 PE 分别为 9.3X、6.8X 和 4.9X, 维持“买入”评级。**

## 风险提示

- 项目进度不及预期;
- 国际油价大幅下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	23.68
总股本(万股)	240,673
流通A股/B股(万股)	240,200/0
资产负债率	61.05%
每股净资产(元)	9.03
市盈率(当前)	8.55
市净率(当前)	2.62
近12月最高/最低价(元)	48.68/20.82

注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《业绩稳步增长, 项目投产在即》2022-04-27
- 《业绩持续增长, 项目投产在即》2022-04-18
- 《业绩中枢稳步增长, 项目投产打开公司成长空间》2022-03-23


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>28557</b>	<b>41736</b>	<b>52455</b>	<b>68051</b>	货币资金	9641	9397	9878	10749
营业成本	19500	31537	38086	48915	交易性金融资产	55	55	55	55
<b>毛利</b>	<b>9057</b>	<b>10199</b>	<b>14369</b>	<b>19136</b>	应收账款	608	889	1117	1449
%营业收入	32%	24%	27%	28%	存货	3294	5327	6433	8262
营业税金及附加	95	234	525	681	预付账款	181	293	354	454
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	2835	2857	2874	2900
销售费用	60	88	110	143	<b>流动资产合计</b>	<b>16615</b>	<b>18818</b>	<b>20712</b>	<b>23870</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2082	2082	2082	2082
管理费用	510	751	1154	1429	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	12741	23502	36694	51836
研发费用	1091	1594	2004	2599	无形资产	998	1139	1280	1422
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	44	44	44	44
财务费用	502	727	1263	1397	递延所得税资产	107	107	107	107
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	16105	23550	28203	32856
加: 资产减值损失	-33	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>48692</b>	<b>69242</b>	<b>89122</b>	<b>112217</b>
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	1423	0	2552	0
公允价值变动收益	-31	0	0	0	应付款项	3931	6357	7677	9860
投资收益	191	279	351	455	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6977</b>	<b>7173</b>	<b>9776</b>	<b>13487</b>	应付职工薪酬	151	245	296	380
%营业收入	24%	17%	19%	20%	应交税费	817	1194	1501	1948
营业外收支	17	0	0	0	其他流动负债	2516	2971	3218	3626
<b>利润总额</b>	<b>6993</b>	<b>7173</b>	<b>9776</b>	<b>13487</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>8839</b>	<b>10767</b>	<b>15244</b>	<b>15814</b>
%营业收入	24%	17%	19%	20%	长期借款	13474	22174	25174	31174
所得税费用	980	1006	1371	1891	应付债券	576	576	576	576
净利润	6013	6167	8406	11596	递延所得税负债	34	34	34	34
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>6007</b>	<b>6161</b>	<b>8397</b>	<b>11584</b>	其他非流动负债	6388	6388	6388	6388
少数股东损益	6	6	9	12	<b>负债合计</b>	<b>29311</b>	<b>39939</b>	<b>47416</b>	<b>53986</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.50</b>	<b>2.56</b>	<b>3.49</b>	<b>4.81</b>	归属于母公司所有者权益	19363	29278	41673	58185
					少数股东权益	19	25	34	46
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>19381</b>	<b>29303</b>	<b>41707</b>	<b>58231</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>48692</b>	<b>69242</b>	<b>89122</b>	<b>112217</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3668</b>	<b>8834</b>	<b>10974</b>	<b>14608</b>					
取得投资收益收回现金	183	279	351	455	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	19	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-8346	-8865	-10365	-11385	每股收益	2.50	2.56	3.49	4.81
其他	4140	-7444	-4652	-4652	每股经营现金流	1.52	3.67	4.56	6.07
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4004</b>	<b>-16030</b>	<b>-14667</b>	<b>-15582</b>	市盈率	9.49	9.25	6.79	4.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.94	1.95	1.37	0.98
股权融资	51	687	0	0	EV/EBITDA	5.95	9.04	7.10	5.55
银行贷款增加(减少)	6976	7277	5552	3448	总资产收益率	12.3%	8.9%	9.4%	10.3%
筹资成本	-974	-1013	-1378	-1603	净资产收益率	31.0%	21.0%	20.1%	19.9%
其他	-2931	0	0	0	净利率	21.0%	14.8%	16.0%	17.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3123</b>	<b>6951</b>	<b>4173</b>	<b>1845</b>	资产负债率	60.2%	57.7%	53.2%	48.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2789</b>	<b>-245</b>	<b>481</b>	<b>871</b>	总资产周转率	0.59	0.60	0.59	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。