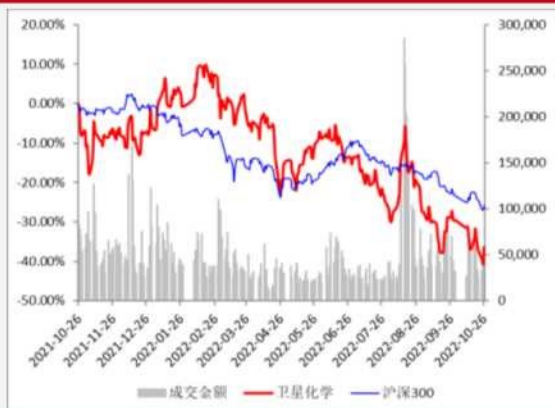




价格价差收窄 Q3 业绩承压，产业链完善静待复苏

近一年该股与沪深 300 走势

公司评级： 增持



基础数据

总股本 (百万股)	3369
实际流通 A 股 (百万股)	1665
实际流通 A 股市值 (亿元)	449

研究员	顾诗园
投资咨询证书号	S0620521120001
电话	025-58519167
邮箱	sygu@njzq.com.cn

事件:

卫星化学发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 277.70 亿元（同比+38.72%），实现归属于上市公司股东的净利润 30.16 亿元（同比-29.12%）；其中 2022Q3 实现营业收入 89.56 亿元（同比-3.16%，环比-16.11%），实现归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元（同比-88.97%，环比-81.35%）。前三季度毛利率 18.99%（同比-12.72pct），净利率 10.93%（同比-10.13pct）单三季度毛利率 7.46%（同比-25.89pct，环比-13.53pct），净利率 2.71%（同比-20.35pct，环比-9.1pct）。

- Q3 公司 C2 产业链价差下滑，C2 产业链价差环比上行：**2022 年 Q3 市场价差，聚丙烯-丙烯价差为 38 元/吨，同比下降 99%，环比下降 99%；丙烯酸-丙烯价差为 4150 元/吨，同比下降 66%，环比下降 43%；丙烯酸丁酯-丙烯酸价差为 7687 元/吨，同比上升 35%，环比上升 10%。乙二醇-乙烯价差为 487 元/吨，同比下降 66%，环比上升 59%；环氧乙烷-乙烯价差为 772 元/吨，同比下降 20%，环比上升 120%；Q4 来看 C3 价差环比仍在下降，C2 价差在环比回升，近期天然气价格回落，成本压力减缓，等待下游需求复苏后底部反转。
- 产业链逐步完善，布局高端化新材料：**公司连云港石化有限公司年产 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨 ACN 联合装置项目二阶段于 2022 年 8 月 27 日投料试生产后已成功产出合格产品，运行稳定，标志着连云港石化二阶段项目一

次开车成功。在建及规划项目丰富，1) 公司平湖基地年产 80 万吨 PDH 装置以及 80 万吨/年丁辛醇和 12 万吨/年新戊二醇项目，预计 2023 年末建成。2) 公司披露绿色新材料产业园项目，一期项目包括 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（包括 4 中电解液溶剂，DMC 为 6 万吨、EC 为 5 万吨、DEC/EMC 为 4 万吨）等装置已开工建设，计划分别于 2022 年 Q3 与 Q4 陆续建成试生产，该项目是公司功能化学品、新能源、新材料三大业务板块的重要产品系列之一。3) 2022 年 7 月，连云港石化有限公司 1000 吨/年 α -烯烃工业试验装置项目进行环评一次公示，有望年内产出产品，并规划了年产 10 万吨 α -烯烃及配套 POE 项目。4) 公司与 SK 致新将在连云港徐圩新区共同投资建设年产 4 万吨乙烯-丙烯酸聚合物（EAA）包装领域新材料项目，计划 2022 年底开工建设，2024 年底投产。

- **盈利预测与投资建议：**看好公司 C3 及 C2 产业链景气反转，新材料项目逐步的发挥潜力，预计 2022-2024 年的归母净利润分别为 38.19 亿元、67.79 亿元和 84.66 亿元，同比增长分别为-36.42%、77.50%和 24.88%，对应现股价 PE 为 11.77 倍、6.63 倍和 5.31 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**项目建设进度不及预期，原材料价格波动风险。

利润表

百万元，百万股	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,772.55	28,557.04	37,447.21	45,191.14	51,729.38
营业成本	7,680.56	19,499.71	30,592.71	34,359.38	38,496.67
税金及附加	56.13	95.15	95.15	135.57	135.57
销售费用	269.07	60.01	60.01	112.98	112.98
管理费用	273.67	509.59	509.59	677.87	677.87
研发费用	480.73	1,090.82	1,090.82	1,581.69	1,581.69
财务费用	188.56	501.58	501.58	903.82	903.82
其他收益	71.13	60.17	60.17	81.34	81.34
投资净收益	-35.37	191.00	191.00	429.32	429.32
公允价值变动净收益	56.38	-31.05	-31.05	135.57	135.57
资产减值损失	0.00	-32.75	-32.75	-27.11	-27.11
信用减值损失	-3.11	-11.33	-11.33	-31.63	-31.63
资产处置收益	0.28	0.38	0.38	0.00	0.00
营业利润	1,913.14	6,976.60	4,514.04	8,007.31	9,999.63
营业外收入	30.76	27.53	5.00	0.00	0.00
营业外支出	36.67	10.94	8.00	0.00	0.00
利润总额	1,907.23	6,993.19	4,511.04	8,007.31	9,999.63
所得税	249.59	980.41	676.66	1,201.10	1,499.94
净利润	1,657.64	6,012.78	3,834.39	6,806.22	8,499.68
少数股东损益	-3.35	6.28	15.34	27.22	34.00
归属于母公司所有者的净利润	1,660.99	6,006.50	3,819.05	6,778.99	8,465.68
总股本	1,225.54	1,720.07	3,368.97	3,368.97	3,368.97
每股收益（元）	1.36	3.49	1.13	2.01	2.51
市盈率	19.27	11.46	11.77	6.63	5.31

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。