



基础化工 化学原料

2023-11-03

公司点评报告

买入/维持

卫星化学(002648)

研发投入大幅增加，打开化工新材料业务新局面

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,369/3,365
总市值/流通(百万元)	54,976/54,920
12 个月最高/最低(元)	18.73/12.56

相关研究报告:

卫星化学(002648)《Q2 业绩环比改善，新材料业务值得期待》——2023/07/18

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 根据公司 2023 年三季报, 2023 年 1-9 月实现营业收入 308.82 亿元, 同比增 11.21%, 实现归母净利润 33.94 亿元, 同比增长 11.43%。维持“买入”评级。

Q3 业绩环比继续改善。 2023 年前三季度实现营业收入 308.82 亿元, 同比增 11.21%, 实现归母净利润 33.94 亿元, 同比增长 11.43%。其中, 三季度公司实现营业收入 108.68 亿元, 归母净利润 15.51 亿元, 分别环比增长了 2.53% 和 36.58%, 同比增长了 21.34% 和 560.02%。总体来看, 三季度 C2、C3 产品价格触底反弹, 价差稳中有升。根据百川盈孚、iFinD 相关数据计算, 公司的主要 C2、C3 产品价格均出现不同程度回升, 以丙烯酸为例, 三季度均价为 6526 元/吨, 环比上涨了 7.97%; 价差均值为 1867 元/吨, 环比上涨了 23.81%。

研发投入大幅增加, 新材料产能持续扩张。 2023 年公司成功实现年产 40 万吨聚苯乙烯装置和年产 10 万吨乙醇胺装置一次开车成功, 促进乙烯综合利用高附加值产品的延伸。公司自主研发的年产 1,000 吨 α -烯烃工业试验装置一次开车成功, POE 装置加快推进, 均取得新的阶段性成果, 为后续加快推进各年产 10 万吨级工业化装置建设奠定基础。4 万吨 EAA 装置顺利开工, 并计划继续投资建设年产 5 万吨的新增 EAA 装置二期项目, 解决国内 EAA 高度依赖进口的现状。公司 2023 年 7 月在嘉兴经济开发区签订了未来研发中心项目, 占地 178 亩, 未来预计研发投入 100 亿元, 打造 1,000 人的研发团队, 百名博士, 将在 2025 年投入使用。公司前三季度的研发费用同比增加 24.09%, 将为未来公司的化工新材料业务持续增长提供有力的支撑。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.3/1.8/2.3 元, 当前股价对应 PE 为 12.3/9.0/7.1X, 维持“买入”评级。

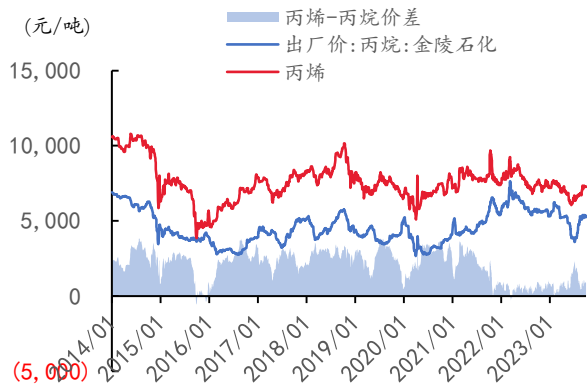
风险提示: 油价和原材料价格异常波动影响公司产品价格和毛利; 项目建设进度低于预期; 安全环保风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37044	41057	47575	56045
(+/-%)	29.72	10.83	15.88	17.80
归母净利(百万元)	3062	4366	5921	7515
(+/-%)	(49.00)	42.60	35.60	26.90
摊薄每股收益(元)	0.90	1.30	1.80	2.20
市盈率(PE)	17.00	12.30	9.00	7.10

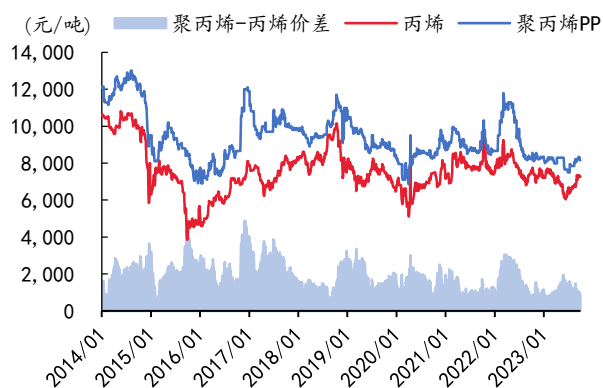
资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：丙烯价格及价差



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：聚丙烯价格及价差



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 3：丙烯酸价格及价差



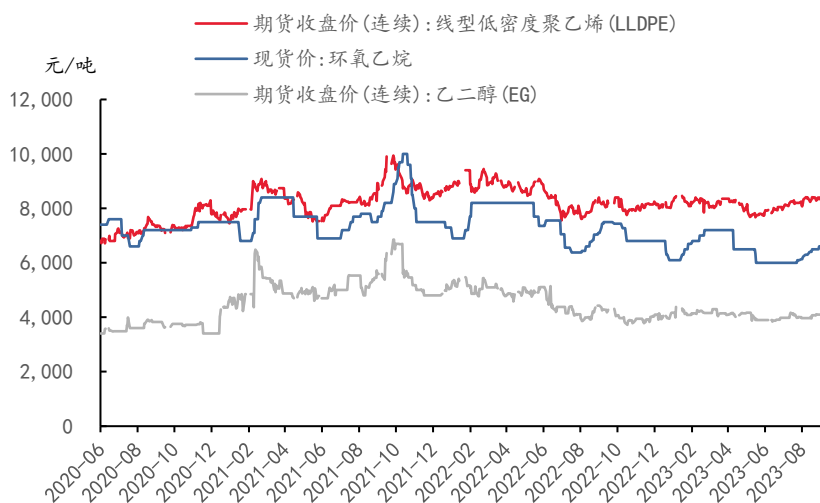
资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：丙烯酸及酯价格



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 5：主要 C2 产品价格



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表 6：公司业绩摘要对照表

财务指标	2022 年三季度	2023 年三季度	同比增长率(%)
营业收入	27769.84	30881.56	11.21
营业成本	22495.75	25093.55	11.55
毛利润	5274.09	5788.01	9.74
营业税金及附加	83.69	102.79	22.81
管理费用	398.47	348.07	(12.65)
销售费用	67.61	101.86	50.67
资产减值	17.62	0.00	(100.00)
财务费用	573.32	430.70	(24.88)
投资收益	263.56	(65.08)	(124.69)
营业利润	3555.49	3858.24	8.51
营业外收入	5.10	9.20	80.40
营业外支出	7.84	12.23	55.88
利润总额	3552.75	3855.21	8.51
所得税	517.73	464.65	(10.25)
少数股东损益	18.77	(3.29)	(117.50)
归属于母公司股东的净利润	3016.24	3393.84	12.52
基本每股收益	1.26	1.01	(19.84)
毛利率	24.48	17.51	下降 6.97 个百分点
净利率	14.84	9.20	下降 5.65 个百分点

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9641	5532	9911	14945	21810	营业收入	28557	37044	41057	47575	56045
应收和预付款项	789	1139	1267	1453	1704	营业成本	19515	30925	34549	39044	45493
存货	3294	3877	4331	4894	5703	营业税金及附加	95	119	132	153	180
其他流动资产	2890	1188	1015	678	498	销售费用	60	88	98	113	133
流动资产合计	16615	11735	16524	21970	29715	管理费用	510	534	575	666	785
长期股权投资	2082	2239	2514	2652	2842	财务费用	502	849	280	205	131
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	12741	19033	22262	25851	29800	投资收益	191	399	442	512	604
在建工程	7892	4913	5913	6913	7913	公允价值变动	(31)	(291)	0	0	0
无形资产开发支出	998	1265	1407	1590	1788	营业利润	6977	3448	4909	6656	8454
长期待摊费用	1442	1823	2415	2902	3441	其他非经营损益	17	(3)	3	5	2
其他非流动资产	6922	15377	20428	26733	33414	利润总额	6993	3445	4912	6661	8455
资产总计	48692	56385	71463	88611	108913	所得税	980	368	525	712	904
短期借款	1423	1077	0	0	0	净利润	6013	3077	4387	5949	7552
应付和预收款项	3931	5560	6211	7020	8180	少数股东损益	6	15	21	29	36
长期借款	13474	10549	11487	10494	10467	归母股东净利润	6007	3062	4366	5921	7515
其他负债	10483	18050	25270	33197	40859						
负债合计	29311	35235	42969	50711	59506						
股本	1720	3369	3369	3369	3369	预测指标					
资本公积	6598	4982	4982	4982	4982		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	11240	12761	20083	29460	40932	毛利率	31.7%	16.5%	15.9%	17.9%	18.8%
归母公司股东权益	19363	21117	28439	37816	49288	销售净利率	21.0%	8.3%	10.6%	12.4%	13.4%
少数股东权益	19	34	55	84	120	销售收入增长率	165.1%	29.7%	10.8%	15.9%	17.8%
股东权益合计	19381	21150	28494	37899	49408	EBIT 增长率	262.8%	(43.3%)	13.0%	34.0%	25.8%
负债和股东权益	48692	56385	71463	88611	108913	净利润增长率	261.6%	(49.0%)	42.6%	35.6%	26.9%
						ROE	31.0%	14.5%	15.4%	15.7%	15.2%
						ROA	12.3%	5.4%	6.1%	6.7%	6.9%
						ROIC	26.1%	8.9%	8.1%	9.0%	9.5%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.8	0.9	1.3	1.8	2.2
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	22.4	17.0	12.3	9.0	7.1
经营性现金流	3269	4992	6184	8103	9632	PB (X)	3.6	2.5	1.9	1.4	1.1
投资性现金流	(4004)	(2719)	(8636)	(9616)	(10024)	PS (X)	2.4	1.4	1.3	1.1	1.0
融资性现金流	3123	(7982)	6832	6548	7257	EV/EBITDA (X)	9.6	12.7	12.3	9.9	8.2
现金增加额	2388	(5708)	4379	5034	6865						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。