

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

盈利复苏推动 2023 年业绩高增长, 成本优势保障未来竞争力

——卫星化学(002648)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

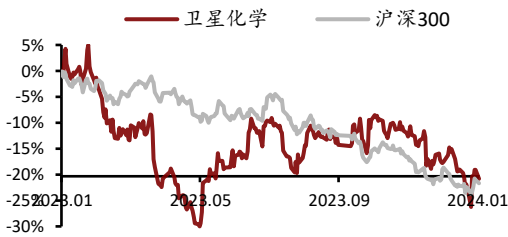
市场数据(2024-01-30)

收盘价(元)	13.85
一年内最高/最低(元)	18.73/12.56
沪深 300 指数	3,245.04
市净率(倍)	1.89
流通市值(亿元)	466.11

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	7.32
每股经营现金流(元)	1.35
毛利率(%)	18.74
净资产收益率_摊薄(%)	13.77
资产负债率(%)	58.96
总股本/流通股(万股)	336,865.28/336,542.8
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《卫星化学(002648)中报点评: 成本下降推动盈利环比回升, 新项目稳步推进保障未来业绩》 2023-07-20

《卫星化学(002648)年报点评: 成本上涨导致 22 年业绩承压, 一季度盈利大幅改善》 2023-05-05

《卫星化学(002648)中报点评: 乙烯项目投资推动增长, 新项目保障未来成长》 2022-09-07

联系人: 马嶽琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

发布日期: 2024 年 01 月 30 日

投资要点: 公司公布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 46 亿元-52 亿元, 同比增长 48.00%至 67.31%。扣除非经常性损益后, 预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 45.63 亿元-51.63 亿元, 同比增长 47.71%-67.14%。

- **原材料成本下降推动公司盈利提升。** 公司主要业务包括 C3 和 C2 两大产业链, C3 产业链涵盖丙烯及下游丙烯酸、丙烯酸酯; C2 产业链为乙烷裂解制乙烯及下游聚乙烯等衍生物。2022 年受原材料乙烷价格大幅上涨影响, 公司成本压力提升, 盈利大幅下滑。2023 年以来, 受美国天然气下行影响, 美国乙烷价格亦大幅下降。根据彭博数据, 2023 年美国乙烷均价 24.68 美分/加仑, 较 2022 年均价下降 48.42%。此外 2023 年丙烷均价 5181 元/吨, 同比下降 13.99%。在原材料价格下跌的带动下, 公司成本压力大幅缓解。产品价格方面, 根据卓创资讯数据, 2023 年聚乙烯、聚丙烯、丙烯酸均价分别为 8248 元/吨、7531 元/吨和 6384 元/吨, 同比分别下跌 4.52%、9.82%和 38.14%, 跌幅小于原材料价格下跌幅度, 推动了公司盈利的提升。

- **四季度成本进一步下行, 公司业绩维持较好态势。** 2023 年三季度以来, 在原油等石化上游原料价格上涨的带动下, 公司产品价格有所上行, 叠加原材料成本的下降, 三季度公司实现营业收入 108.68 亿元, 同比增长 21.34%, 环比增长 2.53%, 实现归母净利润 15.51 亿元, 同比增长 525.40%, 环比增长 36.58%。四季度公司产品价格和原材料价格均有所回落, 公司业绩保持在较好态势。根据业绩预告, 四季度公司净利润预计为 12.06-18.06 亿元, 同比增长 2536%-3848%, 环比增长 22.24%-增长 16.45%。

- **成本优势保障, 公司盈利有望维持在较高水平。** 相比于油头路线, 公司以乙烷、丙烷等轻烃作为原材料, 具有较好的成本优势。未来在供给端的约束下, 国际油价预计将整体保持中高位运营的态势, 美国乙烷价格则在页岩气产量不断提升和出口受限等因素影响下, 预计价格维持低位态势, 从而保障公司的成本优势。在成本优势的推动下, 公司盈利有望保持在较高水平。

- **新项目储备丰富, 公司未来成长动力较强。** 公司未来规划化项目较多, 产能有序扩张, 为后续业绩增长带来充足动力。

邮编： 200122

2023 年公司扎实推进了连云港基地绿色化学新材料产业园项目和平湖基地新能源新材料一体化项目，电子级 DMC、电子级双氧水和乙醇胺、苯乙烯等装置陆续投产。嘉宏新材料年内实现并表，为业绩增长作出一定贡献。此外公司 1000 吨 α -烯烃工业试验装置一次开车成功，10 万吨 α -烯烃及下游 POE 树脂材料正有序推进，有望进一步提升公司的增长潜力。

未来公司将以轻质化原料为核心，推动轻烃产业链建设，合理布局新能源、新材料、功能化学品等规划项目，稳步实施在建项目，进一步扩大具有竞争力产品的全产业链建设。在多个项目保障下，公司未来业绩增长具有坚实基础。

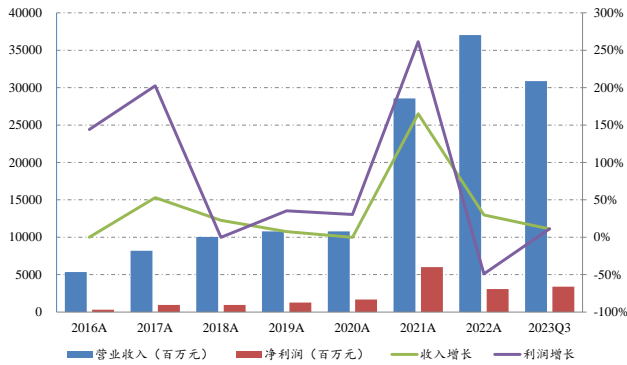
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.45 和 1.84 元，以 1 月 30 日收盘价 13.85 元计算，PE 分别为 9.57 倍和 7.53 倍。公司估值较低，结合公司的发展前景，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨，新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	28,557	37,044	42,120	48,213	54,846
增长比率（%）	165.09	29.72	13.70	14.46	13.76
净利润（百万元）	6,007	3,062	4,878	6,199	7,427
增长比率（%）	261.62	-49.02	59.30	27.09	19.81
每股收益(元)	1.78	0.91	1.45	1.84	2.20
市盈率(倍)	7.77	15.24	9.57	7.53	6.28

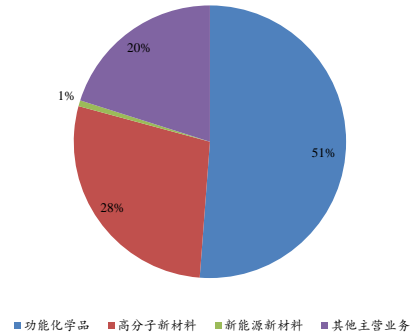
资料来源：中原证券，聚源数据

图 1：公司历年业绩



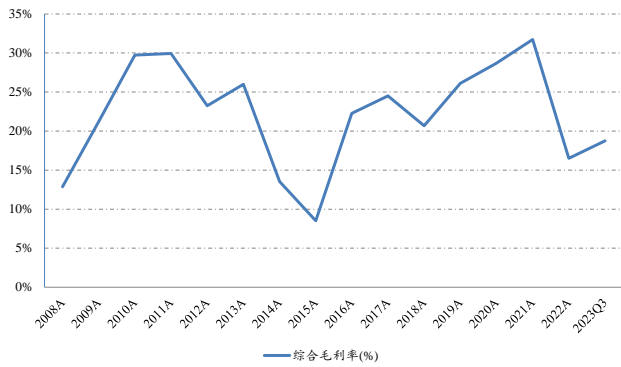
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



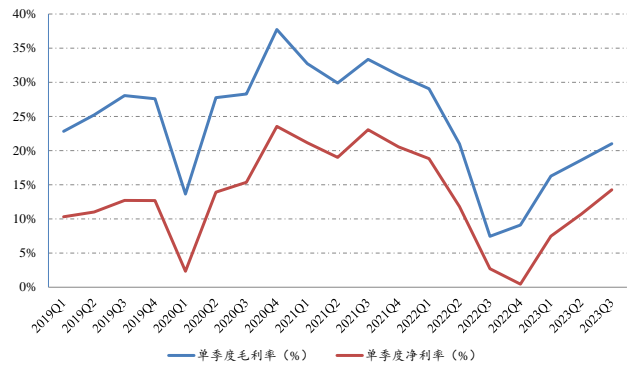
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,615	11,735	10,209	15,018	19,959
现金	9,641	5,532	3,610	6,790	11,343
应收票据及应收账款	608	676	847	863	1,081
其他应收款	47	138	60	60	60
预付账款	181	463	508	499	619
存货	3,294	3,877	4,024	4,845	5,187
其他流动资产	2,844	1,050	1,160	1,961	1,668
非流动资产	32,078	44,650	50,170	53,014	54,672
长期投资	2,082	2,239	2,239	2,239	2,239
固定资产	12,741	19,033	25,802	29,453	31,608
无形资产	998	1,265	1,490	1,715	1,940
其他非流动资产	16,257	22,113	20,639	19,607	18,885
资产总计	48,692	56,385	60,379	68,032	74,631
流动负债	8,839	10,067	9,177	10,622	9,782
短期借款	1,423	1,077	399	-278	-844
应付票据及应付账款	3,968	5,570	4,964	6,909	6,521
其他流动负债	3,448	3,420	3,814	3,991	4,106
非流动负债	20,472	25,168	25,168	25,168	25,168
长期借款	13,474	10,549	10,549	10,549	10,549
其他非流动负债	6,998	14,619	14,619	14,619	14,619
负债合计	29,311	35,235	34,345	35,790	34,950
少数股东权益	19	34	41	50	62
股本	1,720	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	6,598	4,982	4,981	4,981	4,981
留存收益	11,240	12,761	17,638	23,837	31,264
归属母公司股东权益	19,363	21,117	25,993	32,192	39,618
负债和股东权益	48,692	56,385	60,379	68,032	74,631

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,668	5,935	7,039	9,584	9,791
净利润	6,013	3,077	4,885	6,208	7,438
折旧摊销	1,709	2,696	2,111	2,281	2,458
财务费用	539	989	742	718	695
投资损失	-191	-399	-211	-241	-274
营运资金变动	-4,488	-735	-609	494	-660
其他经营现金流	87	307	119	125	134
投资活动现金流	-4,004	-2,719	-7,539	-5,009	-3,976
资本支出	-4,060	-2,487	-7,750	-5,250	-4,250
长期投资	-49	-110	0	0	0
其他投资现金流	106	-122	211	241	274
筹资活动现金流	3,123	-7,982	-1,421	-1,395	-1,262
短期借款	-1,008	-346	-677	-677	-567
长期借款	4,803	-2,926	0	0	0
普通股增加	495	1,649	0	0	0
资本公积增加	-387	-1,616	-1	0	0
其他筹资现金流	-780	-4,744	-742	-718	-695
现金净增加额	2,789	-4,467	-1,922	3,181	4,553

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28,557	37,044	42,120	48,213	54,846
营业成本	19,515	30,925	33,860	38,162	43,140
营业税金及附加	95	119	135	154	176
营业费用	60	88	93	106	121
管理费用	510	534	484	554	631
研发费用	1,075	1,238	1,411	1,615	1,837
财务费用	502	849	681	678	620
资产减值损失	-33	0	-119	-125	-134
其他收益	60	61	67	77	88
公允价值变动收益	-31	-291	0	0	0
投资净收益	191	399	211	241	274
资产处置收益	0	3	0	0	0
营业利润	6,977	3,448	5,615	7,136	8,549
营业外收入	28	11	20	20	20
营业外支出	11	14	20	20	20
利润总额	6,993	3,445	5,615	7,136	8,549
所得税	980	368	730	928	1,111
净利润	6,013	3,077	4,885	6,208	7,438
少数股东损益	6	15	7	9	11
归属母公司净利润	6,007	3,062	4,878	6,199	7,427
EBITDA	9,060	6,882	8,316	9,978	11,487
EPS (元)	1.79	0.91	1.45	1.84	2.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	165.09	29.72	13.70	14.46	13.76
营业利润 (%)	264.67	-50.58	62.85	27.09	19.81
归属母公司净利润 (%)	261.62	-49.02	59.30	27.09	19.81
获利能力					
毛利率 (%)	31.66	16.52	19.61	20.85	21.34
净利率 (%)	21.03	8.27	11.58	12.86	13.54
ROE (%)	31.02	14.50	18.77	19.26	18.75
ROIC (%)	15.09	7.73	10.27	11.53	12.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.20	62.49	56.88	52.61	46.83
净负债比率 (%)	151.23	166.59	131.92	111.00	88.08
流动比率	1.88	1.17	1.11	1.41	2.04
速动比率	1.37	0.71	0.59	0.88	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.71	0.72	0.75	0.77
应收账款周转率	56.21	57.69	55.38	56.42	56.48
应付账款周转率	5.04	6.53	6.55	6.55	6.54
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.78	0.91	1.45	1.84	2.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.09	1.76	2.09	2.85	2.91
每股净资产 (最新摊薄)	5.75	6.27	7.72	9.56	11.76
估值比率					
P/E	7.77	15.24	9.57	7.53	6.28
P/B	2.41	2.21	1.79	1.45	1.18
EV/EBITDA	9.02	10.74	8.37	6.59	5.28

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。