

卫星化学（002648）

推动落实“质量回报双提升”，轻烃龙头迈向高质量发展新阶段

买入（维持）

2024年03月02日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	28,557	37,044	46,806	54,540	60,155
同比	165.09%	29.72%	26.35%	16.52%	10.30%
归母净利润（百万元）	6,007	3,062	4,886	6,953	8,032
同比	261.62%	-49.02%	59.57%	42.32%	15.52%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.78	0.91	1.45	2.06	2.38
P/E（现价&最新摊薄）	9.32	18.27	11.45	8.05	6.97

关键词：#成本下降 #第二曲线

投资要点

- **事件：**2024年3月1日，公司发布“质量回报双提升”行动方案，旨在维护全体股东利益，推动提升公司质量和投资价值。
- **创新引领强化主业，持续完善新材料生态圈。**公司专注研究C2&C3产业链的高质量发展，现已围绕新能源车、锂电池、光伏电池等领域，形成了体系化的产品布局。同时，公司重点聚焦高分子新材料、工业催化剂等领域开展核心技术攻关，其中公司自主研发的高碳 α -烯烃技术已成功通过石化联合会成果鉴定，成为全球第二家、国内首家自主研发选择性齐聚高碳 α -烯烃的企业。同时，公司依托技术突破，进一步布局 α -烯烃综合利用项目，建设250万吨 α -烯烃轻烃配套原料、50万吨 α -烯烃、60万吨POE、100万吨茂金属聚乙烯、80万吨PVC、1.5万吨聚 α -烯烃、5万吨超高分子量聚乙烯等产品，为公司长期发展打开想象空间。
- **顺应化石原料轻质化要求，创建绿色低碳产业链。**公司以低碳轻烃原材料着手，构建覆盖产业链全流程的“4R”绿色发展模式，其中产品单位能耗是非轻质化工艺路线的50%，荣膺“全国能效领跑者标杆企业”。此外，公司积极推动副产氢高值化利用，深度融合风电、光伏等绿色能源，全年二氧化碳吸收利用达10余万吨，助力国家双碳目标实现。
- **高度重视股东回报，持续完善成果分享机制。**公司着眼于长远和可持续发展，建立对投资者持续、稳定、科学的分红回报机制，自上市以来，公司多次制定《未来三年股东回报规划》，最近三年累计分红17.73亿元，占最近三年实现的年均可分配利润的16.52%。
- **原材料价格持续回落，C2&C3产业链景气修复。**1) C2板块：受美国天然气价格下跌影响，年初以来乙烷价格进一步回落，其中24Q1期间（截至2月末），美国乙烷均价为148美元/吨，环比-27美元/吨。受益于乙烷价格回落，C2产业链盈利整体改善，其中聚乙烯/乙二醇/环氧乙烷较原材料价差分别环比+154/+814/+339元/吨。2) C3板块：受取暖季结束影响，年初以来丙烷价格见顶回落，其中24Q1期间（截至2月末），华东丙烷均价为621美元/吨，环比-50美元/吨。下游方面，聚丙烯/丙烯酸/环氧丙烷较原材料价差分别环比+257/+385/+72元/吨。3) 向后看，海外天然气供应相对充裕，乙烷等轻烃原料价格有望维持低位运行，公司成本端有望持续受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023-2025年归母净利润为49/70/80亿元，按3月1日收盘价计算，对应PE分别11.5/8.1/7.0倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.61
一年最低/最高价	12.42/17.43
市净率(倍)	2.27
流通A股市值(百万元)	55,899.77
总市值(百万元)	55,953.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	58.96
总股本(百万股)	3,368.65
流通A股(百万股)	3,365.43

相关研究

《卫星化学(002648)：2023年业绩预告点评：23年净利同比高增，新材料扩张贡献增量》

2024-01-22

《卫星化学(002648)：2023年三季度报点评：Q3净利润延续增长，新材料布局加速推进》

2023-10-24

卫星化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,735	14,112	17,832	18,168	营业总收入	37,044	46,806	54,540	60,155
货币资金及交易性金融资产	5,559	6,369	9,715	8,854	营业成本(含金融类)	30,925	37,924	42,715	46,818
经营性应收款项	1,872	2,441	2,663	3,033	税金及附加	119	140	153	156
存货	3,877	4,916	4,987	5,868	销售费用	88	94	109	120
合同资产	0	0	0	0	管理费用	534	655	736	782
其他流动资产	428	385	466	413	研发费用	1,238	1,638	1,909	2,105
非流动资产	44,650	52,102	58,131	72,273	财务费用	849	1,210	1,400	1,412
长期股权投资	2,239	2,239	2,239	2,239	加:其他收益	61	64	62	62
固定资产及使用权资产	34,186	36,933	39,076	45,691	投资净收益	399	399	399	399
在建工程	4,913	9,564	13,378	20,828	公允价值变动	(291)	0	0	0
无形资产	1,265	1,320	1,391	1,469	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	1,823	1,823	1,823	1,823	营业利润	3,448	5,608	7,980	9,222
其他非流动资产	180	180	180	180	营业外净收支	(3)	3	5	2
资产总计	56,385	66,214	75,962	90,441	利润总额	3,445	5,611	7,985	9,224
流动负债	10,067	11,881	12,986	13,480	减:所得税	368	701	998	1,153
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,351	3,351	3,351	3,351	净利润	3,077	4,909	6,987	8,071
经营性应付款项	5,593	6,155	7,081	7,428	减:少数股东损益	15	24	34	39
合同负债	517	634	714	783	归属母公司净利润	3,062	4,886	6,953	8,032
其他流动负债	1,606	1,741	1,840	1,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.45	2.06	2.38
非流动负债	25,168	29,775	33,430	41,843	EBIT	4,186	6,419	8,980	10,236
长期借款	10,549	14,124	16,975	23,109	EBITDA	6,882	9,913	12,983	15,107
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.52	18.98	21.68	22.17
租赁负债	14,306	15,337	16,142	18,421	归母净利率(%)	8.27	10.44	12.75	13.35
其他非流动负债	313	313	313	313	收入增长率(%)	29.72	26.35	16.52	10.30
负债合计	35,235	41,655	46,416	55,324	归母净利润增长率(%)	(49.02)	59.57	42.32	15.52
归属母公司股东权益	21,117	24,501	29,455	34,987					
少数股东权益	34	57	91	130					
所有者权益合计	21,150	24,559	29,546	35,117					
负债和股东权益	56,385	66,214	75,962	90,441					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,935	8,898	13,190	14,024	每股净资产(元)	6.27	7.27	8.74	10.39
投资活动现金流	(2,719)	(10,545)	(9,626)	(18,614)	最新发行在外股份(百万股)	3,369	3,369	3,369	3,369
筹资活动现金流	(7,982)	2,458	(218)	3,729	ROIC(%)	8.29	10.62	12.74	12.27
现金净增加额	(4,467)	810	3,346	(861)	ROE-摊薄(%)	14.50	19.94	23.61	22.96
折旧和摊销	2,696	3,494	4,002	4,872	资产负债率(%)	62.49	62.91	61.10	61.17
资本开支	(2,487)	(10,944)	(10,025)	(19,013)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.27	11.45	8.05	6.97
营运资本变动	(735)	(752)	731	(703)	P/B(现价)	2.65	2.28	1.90	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>