

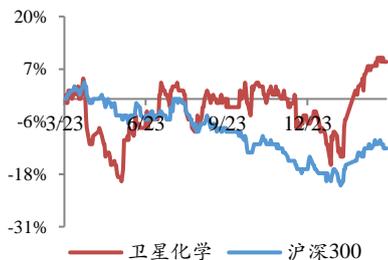
全年盈利大增， α -烯烃项目打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-26

收盘价(元)	17.04
近12个月最高/最低(元)	17.30/12.56
总股本(百万股)	3,369
流通股本(百万股)	3,365
流通股比例(%)	99.90
总市值(亿元)	574
流通市值(亿元)	573

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 绿色创新可持续，质量回报双提升 2024-03-04
- 美国天然气价格中枢趋势下移，轻烃龙头成本优势凸显 2024-02-18
- 四季度业绩稳健，新材料项目加速推进 2024-01-24

主要观点：

● 事件描述

3月25日晚，卫星化学公布2023年年报，全年实现收入414.87亿元，同比+12%；实现归母净利润47.89亿元，同比+54.71%，实现扣非归母46.72亿元，同比+51.80%。2023Q4实现归母净利润13.78亿元，环比-12.97%；实现扣非归母12.98亿元，环比-9.66%。

● 原料成本分化，产品价格略有回落，公司经营稳健

2023年，公司业绩同比大幅增长，持续验证自己经营的稳健。业务板块分拆来看，全年功能化学品/高分子材料/新能源材料贡献毛利33.15亿元/35.22亿元/1.71亿元，毛利率同比-5.87pct/+6.45pct/-1.45pct。重要子公司连云港石化（C2生产环节主体）实现净利润26.12亿元。

2023Q4 C2成本端下行明显，下游需求略有回落。成本端来看，四季度乙烷价格显著下行，丙烷价格有所回升，C2C3成本端影响有所分化。四季度乙烷平均价格22.76美分/加仑，环比三季度下降22.5%，美国天然气淡季到来，乙烷价格支撑不足下降明显，C2链成本端快速改善。四季度丙烷（华东）平均价格5428元/吨，环比上涨14%，C3产业链成本有所上升。需求端，四季度烯烃下游在金九银十旺季不旺的影响下，国庆节后有所回落，但由于已达行业成本位置以下，整体成本端支撑下价格下行不显著，仍处于低位徘徊。

2024年一季度以来（截止3/22），乙烷平均价格维持在19.36美分/加仑，较四季度环比继续下降，烯烃类产品受降息、需求回升、原油支撑等因素在年后价格回升，C2和C3即时价差均有所修复。从2024年来看，我们认为油价仍将保持高位震荡，美国天然气供应过剩趋势不变，公司盈利稳定向好。

● 2023年内嘉宏新材实现并表，2024年项目储备丰富

在建项目陆续落地，2024年储备项目丰富。报告期内，公司（聚）苯乙烯、乙醇胺、电池级DMC、电子级双氧水等装置陆续投产，同时嘉宏新材年底前完成并表贡献一部分利润。公司2024年项目储备丰富，80万吨丁辛醇项目预计于二季度开始试车投料，投产后一部分实现丙烯酸酯单元的降本稳供，另一部分能够进行丁辛醇的调节根据市场情况进行外售增利，目前丁辛醇市场盈利尚可。另外，26万吨高分子乳液和20万吨丙烯酸精酸产能也将在下半年贡献利润，2024年项目储备仍丰富。

加强研发投入，加快向一流新材料平台型企业迈步。报告期内，全年研发投入超16.26亿元，同比增长31.05%。公司自主研发的1,000吨 α -烯烃项目顺利投产，达到预期的各项指标，并经中国石油与化

工联合会组织专家进行成果鉴定,评价该技术国际先进,产品品质超过国内外产品,技术填补国内空白,为公司向高端聚乙烯产品发展提供核心原料保障;公司与韩国 SK 集团子公司合作亚洲首个 EAA 项目落地,实现公司乙烯与丙烯酸联动向高端包装材料发展。

● **α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目快速推进,打开成长空间**

α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利推进,即将迎来落地。项目总投资约 257 亿元,建成后公司烯烃产能将翻倍,进一步加强烯烃平台化优势。2023 年 6 月 17 日,项目与园区管委会完成签约并签署第一批租船协议。2023 年 11 月 10 日,项目完成省相关备案流程。2023 年 12 月 29 日,项目一阶段进行一次环评公示。公司各项前期工作扎实推进,有望在 2024 年上半年开启建设,2025 年底有望投产。

● **投资建议**

考虑到 2024 年或有检修因素影响,对 2024 年业绩预期进行调整,预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 62.45、71.71、79.55 亿元(2024-2025 原值 67.32、74.86 亿元,出于谨慎性原则,2026 年收入利润暂未考虑 α-烯烃项目影响),同比增速为 30.4%、14.8%、10.9%。对应 PE 分别为 9.19、8.00、7.22 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期;
- (5) 股权激励不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41487	56537	63680	66294
收入同比 (%)	12.0%	36.3%	12.6%	4.1%
归属母公司净利润	4789	6245	7171	7955
净利润同比 (%)	54.7%	30.4%	14.8%	10.9%
毛利率 (%)	19.8%	18.8%	19.2%	19.9%
ROE (%)	18.8%	20.6%	19.7%	18.4%
每股收益 (元)	1.42	1.85	2.13	2.36
P/E	10.39	9.19	8.00	7.22
P/B	1.95	1.89	1.58	1.33
EV/EBITDA	7.25	6.20	5.41	5.00

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。