

2024年03月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

卫星化学（002648）：成本优势持续，产业链升级再拓成长空间

——公司简评报告

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

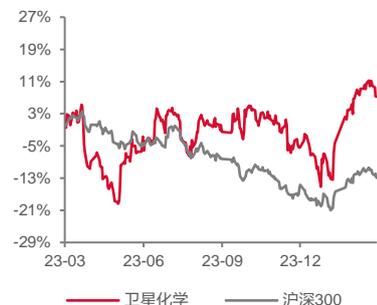
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2024/03/29
收盘价	18.50
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,542/0
资产负债率(%)	60.53%
市净率(倍)	2.44
净资产收益率(加权)	19.69
12个月内最高/最低价	18.52/12.42

**相关研究**

《卫星化学（002648）：业绩弹性良好，成长空间广阔——公司简评报告》2024.01.23

《卫星化学（002648）：完善产品矩阵，新材料业务带来高质量成长新通道——公司深度报告》2023.11.23

投资要点

- **事件：**2023年，卫星化学实现营业收入414.87亿元，同比+12.00%；归母净利润47.89亿元，同比+54.71%；扣非净利润46.72亿元，同比+51.80%；经营活动现金流量净额79.96亿元，同比+35.80%；基本每股收益1.42元，同比+54.35%。其中2023年Q4单季度实现营业收入106.05亿元，同比+14.37%；归母净利润13.96亿元，同比+2693.91%。
- **原料成本有力支撑业绩：**公司原料成本存显著优势，1）2023年美国乙烷均价约182.4美元/吨，同比-48.79%，2024年年初至今乙烷均价约142.65美元/吨，乙烷价格延续下行。当前全球天然气消费量充足，预计乙烷价格短期内反弹有限，未来较长一段时间或仍处历史平均水平以下；2）2023年华东丙烷CFR均价约631.84美元/吨，同比-16.20%。自2024年以来，丙烷价格继续回落，2024年年初至今华东丙烷CFR均价再度下跌至620.8美元/吨，公司业绩持续受益于原材料成本优势。
- **产业链持续升级，量质齐发展：**2023年公司年产60万吨苯乙烯、40万吨聚苯乙烯、10万吨乙醇胺、15万吨碳酸酯等装置全面建成投产，在高性能材料、新能源材料、环氧乙烷衍生物等领域竞争力进一步增强。同时收购江苏嘉宏新材料有限公司，新增年产135万双氧水及40万吨环氧丙烷装置，实现丙烯产业链的强链补链。年产80万吨多碳醇、26万吨高分子乳液及 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目也正在加速推进。公司2023年化学品及新材料产量及销量分别同比+34.53%/31.97%，产业链在质与量上均实现较大突破。
- **加大研发投入，续力成长曲线：**公司2023年研发投入16.26亿元，同比+31.05%。公司公告计划五年内投入研发100亿元，主要打造承载卫星研发的未来研发中心项目，同时围绕高性能催化剂、新能源材料、高分子新材料等领域进行攻关。其中重点项目千吨级 α -烯烃中试装置已顺利投产，10万吨 α -烯烃工业化装置工艺包已完成最后审查，具备建设条件。公司不断自主研发，围绕 α -烯烃技术，向下游延伸高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体（POE）、润滑油基础油（PAO）、超高分子量聚乙烯（UHMWPE）等高度依赖进口的新材料，以及配套高性能催化剂开发，突破卡脖子技术，市场空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司功能化学品业务即将迎来显著改善，同时随着连云港石化三期投产将为公司进一步打开成长空间。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为58.50/69.24/90.23亿元（原2024-2025年预测为69.39/83.41亿元），EPS分别为1.74/2.06/2.68，以2023年11月13日收盘价计算，对应PE为9.82x/8.29x/6.37x，看好公司业绩确定性 & 未来成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能落地不及预期；原材料价格波动；地缘政治问题；下游需求不及预期。

盈利预测与估值简表

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	28557.04	37044.00	41486.92	49159.84	53784.20	60690.90
同比增速(%)	165.09%	29.72%	11.99%	18.49%	9.41%	12.84%
归母净利润(百万元)	6006.51	3061.99	4789.49	5849.65	6924.46	9022.74
同比增速(%)	261.62%	-49.02%	56.42%	22.14%	18.37%	30.30%
毛利率(%)	31.72%	16.52%	19.84%	20.29%	21.21%	23.27%
每股盈利(元)	1.78	0.91	1.42	1.74	2.06	2.68
ROE(%)	31.02%	14.50%	18.81%	19.79%	20.13%	22.16%
PE(倍)	10.38	20.35	13.01	10.65	9.00	6.91

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年3月29日收盘）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6398.84	7373.98	8067.63	9103.64
应收票据及账款	1445.02	1712.27	1873.34	2113.90
预付账款	354.88	449.10	491.34	554.44
其他应收款	63.22	74.92	81.96	92.49
存货	4233.44	5506.44	5954.77	6543.65
其他流动资产	237.51	273.48	295.16	327.54
流动资产总计	12732.91	15390.18	16764.21	18735.66
长期股权投资	2471.47	2637.53	2803.60	2969.67
固定资产	42169.41	39789.35	40036.31	42451.57
在建工程	3186.40	8640.43	11528.97	10780.82
无形资产	1800.55	1750.74	1700.93	1651.12
长期待摊费用	1880.22	1504.18	1128.13	752.09
其他非流动资产	341.01	341.01	341.01	341.01
非流动资产合计	51849.05	54663.25	57538.96	58946.28
资产总计	64581.96	70053.43	74303.17	77681.94
短期借款	1225.87	5748.41	8613.49	9859.04
应付票据及账款	5670.28	6681.15	7225.13	7939.63
其他流动负债	5018.48	4943.21	5305.21	5804.72
流动负债合计	11914.63	17372.77	21143.83	23603.39
长期借款	26817.55	22727.04	18347.86	12937.15
其他非流动负债	356.43	356.43	356.43	356.43
非流动负债合计	27173.98	23083.47	18704.29	13293.58
负债合计	39088.61	40456.24	39848.12	36896.97
股本	3368.65	3368.65	3368.65	3368.65
资本公积	4464.55	4464.55	4464.55	4464.55
留存收益	17631.73	21726.48	26573.60	32889.52
归属母公司权益	25464.94	29559.69	34406.81	40722.73
少数股东权益	28.42	37.50	48.24	62.24
股东权益合计	25493.36	29597.19	34455.05	40784.97
负债和股东权益合计	64581.96	70053.43	74303.17	77681.94

现金流量表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	4783.75	5577.61	6654.09	8755.63
折旧与摊销	4169.73	7126.12	8103.49	9523.40
财务费用	811.16	950.85	929.26	828.27
其他经营资金	103.65	314.19	314.19	314.19
经营性现金净流量	7996.40	13030.16	16034.55	19507.97
投资性现金净流量	-2043.96	-9781.31	-10820.19	-10771.72
筹资性现金净流量	-5071.89	-2273.71	-4520.70	-7700.25
现金流量净额	1049.85	975.14	693.65	1036.01

利润表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	41486.92	49159.84	53784.20	60690.90
营业成本	33257.39	39186.31	42376.87	46567.57
营业税金及附加	143.51	164.06	179.50	202.55
销售费用	145.27	130.80	153.13	182.26
管理费用	530.82	629.00	688.17	776.54
研发费用	1626.01	1815.86	1964.08	2278.92
财务费用	811.16	950.85	929.26	828.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-13.78	192.08	192.08	192.08
公允价值变动损益	187.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	5377.82	6573.03	7780.99	10139.21
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5368.03	6574.29	7782.25	10140.46
所得税	584.27	715.57	847.05	1103.72
净利润	4783.75	5858.72	6935.20	9036.74
少数股东损益	-5.74	9.08	10.74	14.00
归属母公司股东净利润	4789.49	5849.65	6924.46	9022.74
EBITDA	10348.91	14651.26	16815.00	20492.14
NPOLAT	5402.14	6703.84	7761.08	9772.62
EPS(元)	1.42	1.74	2.06	2.68

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收成长率	11.99%	18.49%	9.41%	12.84%
EBIT增长率	43.90%	21.78%	15.77%	25.91%
EBITDA增长率	48.05%	41.57%	14.77%	21.87%
净利润增长率	56.42%	22.14%	18.37%	30.30%
盈利能力				
毛利率	19.84%	20.29%	21.21%	23.27%
净利率	11.53%	11.92%	12.89%	14.89%
ROE	18.81%	19.79%	20.13%	22.16%
ROA	7.42%	8.35%	9.32%	11.61%
ROIC	11.26%	12.44%	13.24%	15.77%
估值倍数				
P/E	13.01	10.65	9.00	6.91
P/S	1.50	1.27	1.16	1.03
P/B	2.45	2.11	1.81	1.53
股息率	0.00%	2.82%	3.33%	4.34%
EV/EBIT	12.64	12.14	10.32	7.82
EV/EBITDA	7.55	6.24	5.34	4.18
EV/NOPLAT	14.46	13.63	11.58	8.77

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 3 月 29 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089