

卫星化学（002648）

2024年一季报点评：Q1 净利同比增长，低气价背景下 C2 成本优势强化

买入（维持）

2024年04月23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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	37,043	41,487	47,145	56,605	65,238
同比（%）	29.71	12.00	13.64	20.07	15.25
归母净利润（百万元）	3,096	4,789	5,412	6,390	8,906
同比（%）	(48.46)	54.71	12.99	18.07	39.38
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.42	1.61	1.90	2.64
P/E（现价&最新摊薄）	21.08	13.62	12.06	10.21	7.33

关键词：#产能扩张 #成本下降

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 88 亿元，同比-7%、环比-17%，归母净利润 10.2 亿元，同比+47%、环比-27%，扣非净利润 10.6 亿元，同比+38%、环比-19%，业绩符合预期。
- **油气价差扩大，乙烷裂解成本优势突出。**1) 受地缘冲突及 OPEC+减产支撑，年初以来国际油价持续上涨，Q1 期间布油累计涨幅达 10 美元/桶。但与此同时，受高库存和弱需求双重挤压，美国天然气价格持续下行，Q1 期间累计跌幅达 0.82 美元/百万英热。油气价差扩大背景下，乙烷裂解的成本优势强化，其中 Q1 期间美国乙烷均价为 145 美元/吨，乙烷裂解较油制路线的超额盈利为 2062 元/吨。2) 进入二季度以后，国内乙烯装置迎来检修高峰期，据不完全统计，仅 3 月下旬至 4 月初期间，国内已有近 400 万吨乙烯装置停车检修，后续仍有多套装置有检修计划，供给缩量背景下乙烯价格支撑走强，乙烷裂解盈利有望继续改善。
- **丙烷价格整体回落，C3 板块成本压力改善。**受天气转暖后燃烧需求减弱等因素影响，年初以来丙烷价格整体回落，其中 Q1 期间华东丙烷均价为 621 美元/吨，环比下降 50 美元/吨，PDH 理论亏损收窄至 148 元/吨。进入二季度以后，丙烷价格维持平稳运行，而下游丙烯酸、环氧丙烷等产品价格整体回升，C3 板块景气趋于改善。
- **α-烯烃综合利用项目环评公示，产能扩张助力业绩提升。**1) 公司拟投资 257 亿元在连云港基地建设 α-烯烃综合利用项目，项目分两期建设，其中一期投资 121.5 亿元，建设 2 套 10 万吨/年 α-烯烃装置、1 套 90 万吨/年聚乙烯装置（45×2）、1 套 45 万吨/年聚乙烯装置、1 套 12 万吨/年丁二烯抽提装置、1 套 26 万吨/年芳烃处理联合装置及配套的 200 万吨/年原料加工装置（含 WAO 配套装置），该项目已于 23 年 12 月 29 日在连云港徐圩新区官网进行环评一次公示；2) 除此之外，公司还有 80 万吨丁辛醇、26 万吨高分子乳液、20 万吨精丙烯酸、4 万吨 EAA 等项目处于建设过程中，其中 80 万吨丁辛醇项目已经进入安装阶段，有望于 2024 年上半年建成投产。
- **盈利预测与投资评级：**综合考虑装置检修情况，我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 54/64/89 亿元（此前为 61/67/90 亿元），按 4 月 22 日收盘价计算，对应 PE 分别 12.1/10.2/7.3 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)	19.37
一年最低/最高价	12.42/20.01
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	65,216.46
总市值(百万元)	65,250.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.87
资产负债率(% ,LF)	59.66
总股本(百万股)	3,368.65
流通 A 股(百万股)	3,366.88

相关研究

《卫星化学(002648)：2023 年年报点评：成本下移推动业绩改善，产能扩张助力公司成长》

2024-03-26

《卫星化学(002648)：2023 年业绩快报点评：净利润同比高增，产能扩张助力公司成长》

2024-03-12

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,733	16,583	23,258	24,794	营业总收入	41,487	47,145	56,605	65,238
货币资金及交易性金融资产	6,442	9,203	14,312	15,194	营业成本(含金融类)	33,257	37,247	44,999	50,772
经营性应收款项	1,800	2,168	2,519	2,938	税金及附加	144	141	158	170
存货	4,233	4,850	6,124	6,257	销售费用	145	94	113	130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	531	660	764	848
其他流动资产	258	362	304	404	研发费用	1,626	1,650	1,981	2,283
非流动资产	51,849	58,495	63,748	77,150	财务费用	811	1,148	1,295	1,255
长期股权投资	2,471	2,471	2,471	2,471	加:其他收益	242	(100)	(100)	242
固定资产及使用权资产	42,169	43,929	45,096	50,747	投资净收益	(14)	(14)	(14)	(14)
在建工程	3,186	7,837	11,651	19,101	公允价值变动	187	0	0	0
无形资产	1,801	2,037	2,308	2,608	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1,880	1,880	1,880	1,880	营业利润	5,378	6,091	7,181	10,007
其他非流动资产	297	297	297	297	营业外净收支	(10)	(17)	(10)	(12)
资产总计	64,582	75,078	87,007	101,944	利润总额	5,368	6,073	7,171	9,995
流动负债	11,915	15,323	16,338	18,125	减:所得税	584	668	789	1,099
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,776	4,776	4,776	4,776	净利润	4,784	5,405	6,382	8,895
经营性应付款项	5,698	7,900	8,526	10,010	减:少数股东损益	(6)	(6)	(8)	(11)
合同负债	817	915	1,105	1,247	归属母公司净利润	4,789	5,412	6,390	8,906
其他流动负债	1,624	1,732	1,931	2,092	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.61	1.90	2.64
非流动负债	27,174	30,357	36,888	43,642	EBIT	6,015	7,252	8,489	11,276
长期借款	10,839	13,103	18,933	23,505	EBITDA	10,185	11,623	13,363	17,014
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.84	20.99	20.50	22.17
租赁负债	15,979	16,898	17,599	19,781	归母净利率(%)	11.54	11.48	11.29	13.65
其他非流动负债	356	356	356	356	收入增长率(%)	12.00	13.64	20.07	15.25
负债合计	39,089	45,680	53,226	61,767	归母净利润增长率(%)	54.71	12.99	18.07	39.38
归属母公司股东权益	25,465	29,377	33,767	40,173					
少数股东权益	28	22	14	4					
所有者权益合计	25,493	29,399	33,781	40,176					
负债和股东权益	64,582	75,078	87,007	101,944					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,996	12,734	12,567	17,936	每股净资产(元)	7.56	8.72	10.02	11.93
投资活动现金流	(2,044)	(11,048)	(10,150)	(19,166)	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	(5,072)	1,075	2,692	2,113	ROIC(%)	10.03	10.73	10.85	12.29
现金净增加额	1,050	2,761	5,109	882	ROE-摊薄(%)	18.81	18.42	18.92	22.17
折旧和摊销	4,170	4,371	4,873	5,738	资产负债率(%)	60.53	60.84	61.17	60.59
资本开支	(2,403)	(11,035)	(10,136)	(19,152)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.62	12.06	10.21	7.33
营运资本变动	(1,886)	1,320	(552)	1,135	P/B(现价)	2.56	2.22	1.93	1.62

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>