

24Q1 归母净利润高增，新项目续力成长曲线

2024 年 04 月 24 日

► **事件：**公司发布了 2023 年年报和 2024 年第一季度报告。2023 年，公司实现营业收入 414.87 亿元，同比增长 12.00%；实现归母净利润 47.89 亿元，同比增长 54.71%；实现扣非归母净利润 46.72 亿元，同比增长 51.80%。2024 年一季度，公司实现营业收入 88.05 亿元，同比下降 6.95%；实现归母净利润 10.23 亿元，同比增长 46.55%；实现扣非归母净利润 10.63 亿元，同比增长 38.30%。

► **23 年表现亮眼，24Q1 盈利能力同比高增。**2023 年，公司功能化学品/高分子新材料/新能源材料业务分别实现收入 212.89/119.16/4.65 亿元，收入占比分别为 51.32%/28.72%/1.12%，毛利率分别为 15.57%/29.56%/36.77%，同比变化-5.87/+6.45/-1.45pct。综合毛利率来看，公司 2023 年实现 19.84%，同比增长 3.31pct；24Q1 实现综合毛利率 21.66%，同比增长 5.46pct。

► **新项目逐步落地，公司产业链进一步延伸。**C2 产业方面，公司于 2023 年顺利完成连云港基地 60 万吨/年苯乙烯项目投产；绿色新材料产业园 40 万吨/年聚苯乙烯、10 万吨/年乙醇胺与 15 万吨/年电池级碳酸酯一期项目一次开车成功，构建家电新材料、新能源材料产业布局，推动环氧乙烷产业高质量发展，实现每年二氧化碳捕提约 9 万吨。C3 产业方面，公司收购江苏嘉宏新材料有限公司 100% 股权，在 C3 产业链新增环氧丙烷系列产品，是国内首家以氢气为原料，实现规模化连续运行的工业化装置，是海关总署唯一允许出口的环氧丙烷生产工艺；同时，公司预计平湖基地新材料新能源一体化项目计划于 2024 年初中交，将更加高效利用 PDH 的丙烯资源生产多碳醇，形成丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯的产业链闭环。此外，嘉兴基地也将加快推进 26 万吨高分子乳液项目，拓宽丙烯酸酯下游向高端纺织乳液、涂料乳液、粘合剂、电池粘合剂与涂覆剂等化学新材料发展，促进公司产业链在质与量上的大幅提升。

► **加大研发，突破“卡脖子”新材料技术。**2023 年，公司自主研发的 1000 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。同时，公司持续加大研发，2023 年研发费用 16.26 亿元，同比增长 31.05%，研发费用率为 3.92%，同比增长 0.57pct，24Q1 公司研发费用率再度提高 0.56pct 至 4.48%。

► **投资建议：**我们预计，2024-2026 年公司将实现归母净利润 58.09/70.05/86.16 亿元，对应的 EPS 分别为 1.72/2.08/2.56 元/股，对应 2024 年 4 月 23 日收盘价的 PE 为 11/9/7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目建设进度不及预期，原材料价格波动，下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	41,487	49,784	56,555	64,250
增长率 (%)	12.0	20.0	13.6	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,789	5,809	7,005	8,616
增长率 (%)	54.7	21.3	20.6	23.0
每股收益 (元)	1.42	1.72	2.08	2.56
PE	13	11	9	7
PB	2.4	2.1	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.25 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 卫星化学 (002648.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：23Q1 业绩环比显著改善，期待成长性逐步兑现-2023/04/29

2. 卫星化学 (002648.SZ) 事件点评：需求复苏推涨 C3 价格，新产能有望投放-2023/03/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	41,487	49,784	56,555	64,250
营业成本	33,257	39,183	44,277	49,774
营业税金及附加	144	168	191	217
销售费用	145	199	226	257
管理费用	531	747	848	964
研发费用	1,626	2,091	2,375	2,699
EBIT	6,015	7,584	8,851	10,583
财务费用	811	1,183	1,119	1,052
资产减值损失	-9	-10	-12	-13
投资收益	-14	226	257	292
营业利润	5,378	6,619	7,979	9,812
营业外收支	-10	-10	-10	-10
利润总额	5,368	6,609	7,970	9,802
所得税	584	793	956	1,176
净利润	4,784	5,816	7,013	8,626
归属于母公司净利润	4,789	5,809	7,005	8,616
EBITDA	10,185	11,835	13,256	15,134

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,399	10,219	15,448	21,972
应收账款及票据	639	861	979	1,112
预付款项	355	465	526	591
存货	4,233	5,223	5,902	6,635
其他流动资产	1,106	1,880	2,077	2,300
流动资产合计	12,733	18,649	24,932	32,610
长期股权投资	2,471	2,471	2,471	2,471
固定资产	25,258	26,654	27,717	28,560
无形资产	1,801	1,801	1,801	1,801
非流动资产合计	51,849	52,591	52,919	53,236
资产合计	64,582	71,240	77,851	85,846
短期借款	1,226	2,295	2,795	3,295
应付账款及票据	5,670	7,379	8,338	9,373
其他流动负债	5,018	5,495	5,767	6,072
流动负债合计	11,915	15,169	16,901	18,741
长期借款	10,839	9,699	9,199	8,699
其他长期负债	16,335	16,373	16,373	16,373
非流动负债合计	27,174	26,072	25,572	25,072
负债合计	39,089	41,241	42,472	43,813
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
少数股东权益	28	35	43	53
股东权益合计	25,493	29,999	35,378	42,033
负债和股东权益合计	64,582	71,240	77,851	85,846

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.00	20.00	13.60	13.61
EBIT 增长率	44.02	26.09	16.70	19.57
净利润增长率	54.71	21.29	20.58	22.99
盈利能力 (%)				
毛利率	19.84	21.29	21.71	22.53
净利润率	11.54	11.67	12.39	13.41
总资产收益率 ROA	7.42	8.15	9.00	10.04
净资产收益率 ROE	18.81	19.39	19.83	20.52
偿债能力				
流动比率	1.07	1.23	1.48	1.74
速动比率	0.60	0.75	0.99	1.25
现金比率	0.54	0.67	0.91	1.17
资产负债率 (%)	60.53	57.89	54.56	51.04
经营效率				
应收账款周转天数	5.71	5.43	5.86	5.86
存货周转天数	43.89	43.44	45.23	45.34
总资产周转率	0.67	0.73	0.76	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.72	2.08	2.56
每股净资产	7.56	8.89	10.49	12.46
每股经营现金流	2.37	3.32	3.74	4.25
每股股利	0.40	0.49	0.59	0.72
估值分析				
PE	13	11	9	7
PB	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.56	7.36	6.57	5.76
股息收益率 (%)	2.19	2.66	3.21	3.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,784	5,816	7,013	8,626
折旧和摊销	4,170	4,251	4,405	4,551
营运资金变动	-1,886	76	164	170
经营活动现金流	7,996	11,197	12,588	14,316
资本开支	-2,403	-3,080	-3,196	-3,332
投资	-378	-200	0	0
投资活动现金流	-2,044	-3,386	-2,940	-3,040
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-100	130	0	0
筹资活动现金流	-5,072	-3,990	-4,419	-4,752
现金净流量	1,050	3,820	5,229	6,523

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026