

其他化学原料

卫星化学（002648.SZ）

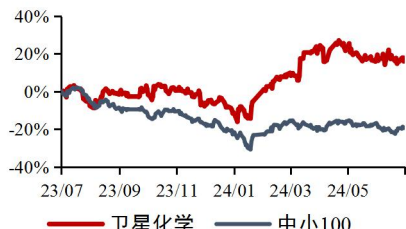
买入-B(维持)

Q2 业绩环比增长，80 万吨多碳醇项目投产

2024 年 7 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 7 月 18 日

收盘价(元):	18.17
年内最高/最低(元):	20.13/12.74
流通 A 股/总股本(亿):	33.66/33.69
流通 A 股市值(亿):	611.67
总市值(亿):	612.08

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.61
摊薄每股收益(元):	0.61
每股净资产(元):	7.80
净资产收益率(%):	7.81

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 实现营业收入 194 亿元，同比-4.59%；实现归母净利润为 20.56 亿元，同比+12.51%。其中，Q2 实现营业收入 105.96 亿，同比-2.53%，环比+20.34%；归母净利润 10.33 亿，同比-8.51%，环比+1.06%。公司实现 2023 年度权益分派，每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税）。

事件点评

➢ 公司呈现持续稳健的发展态势。公司功能化学品、高分子新材料毛利率同比保持良好增长；氢气正式对外销售，新能源材料营业收入同比增长 217.46%。公司通过科技创新与优化改进，降本增效与产品差异化发展取得较好的成绩。

➢ 24Q2 主要产品销售价格普涨。据百川盈孚统计，24Q2 聚丙烯、双氧水、丙烯酸、丙烯酸酯、苯乙烯、聚醚大单体、乙醇胺、聚苯乙烯平均价格环比分别+3.08%/+21.44%/+8.34%/-1.5%/+7.48%/+0.95%/+1.59%/+7.46%，布油环比-1.08%。

➢ 毛利率同比提升 3.57pct，持续加大研发投入。24H1 公司毛利率为 21.08%，同比+3.57pct。期间费用率 8.4%，同比+1.62pct。公司研发投入 7.95 亿元，同比增长 10.25%。公司报告期内申请专利 115 件，获授权专利 63 件。

➢ 卫星能源三期项目一阶段顺利投产。年产 80 万吨多碳醇项目一阶段装置经投料试生产后已成功产出合格产品，标志着卫星能源三期项目一阶段一次开车成功，有效解决了卫星化学 C3 一体化产业链上下游原料配套的问题，实现 C3 产业链耦合闭环，标志着卫星化学新材料产业链进一步提质升级，核心业务产业基础不断夯实，产业链韧性持续增强。公司将以此为契机，进一步加快卫星能源三期项目二阶段投产。

投资建议

➢ 我们调整公司 24-26 年归母净利分别为 55.11/63.18/65.40 亿元，对应公司 7 月 18 日市值 612 亿元，2024-2026 年 PE 分别为 11.1\9.7\9.4 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料价格上涨风险：由于公司的成本优势主要来自于美国地区价格低廉的乙烷，若因地缘冲突、极端气候等因素导致美国乙烷价格暴涨，会对公司成本造成一定压力。

➢ 需求下滑风险：由于公司产品下游需求涉及地产、纺服、消费等多个领



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



域，与中国经济高度相关，若相关行业政策刺激不及预期，会面对一定的产品价格跌价风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,044	41,487	44,912	53,007	55,014
YoY(%)	29.7	12.0	8.3	18.0	3.8
净利润(百万元)	3,062	4,789	5,511	6,318	6,540
YoY(%)	-49.0	56.4	15.1	14.6	3.5
毛利率(%)	16.5	19.8	21.9	22.0	22.0
EPS(摊薄/元)	0.91	1.42	1.64	1.88	1.94
ROE(%)	14.5	18.8	18.6	18.0	16.0
P/E(倍)	20.0	12.8	11.1	9.7	9.4
P/B(倍)	2.9	2.4	2.1	1.7	1.5
净利率(%)	8.3	11.5	12.3	11.9	11.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11735	12733	15174	14962	19259
现金	5532	6399	8134	7174	11577
应收票据及应收账款	676	639	1102	754	1164
预付账款	463	355	402	415	532
存货	3877	4233	4364	5478	4799
其他流动资产	1188	1106	1172	1142	1188
<b>非流动资产</b>	44650	51849	55031	56897	58281
长期投资	2239	2471	2736	2895	3098
固定资产	19033	25258	28942	32756	35289
无形资产	1265	1801	1997	2243	2521
其他非流动资产	22113	22319	21355	19003	17372
<b>资产总计</b>	56385	64582	70205	71859	77540
<b>流动负债</b>	10067	11915	14776	12805	14969
短期借款	1077	1226	1226	1226	1226
应付票据及应付账款	5570	5670	8915	6292	8857
其他流动负债	3420	5018	4636	5287	4886
<b>非流动负债</b>	25168	27174	25768	23842	21634
长期借款	10549	10839	9515	7576	5357
其他非流动负债	14619	16335	16252	16265	16277
<b>负债合计</b>	35235	39089	40544	36647	36603
少数股东权益	34	28	32	40	50
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4982	4465	4465	4465	4465
留存收益	12761	17593	21557	26103	30810
归属母公司股东权益	21117	25465	29629	35172	40888
<b>负债和股东权益</b>	56385	64582	70205	71859	77540

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5935	7996	10730	6850	12373
净利润	3077	4784	5515	6326	6550
折旧摊销	1754	2626	2669	3241	3791
财务费用	849	811	420	313	18
投资损失	-399	14	0	0	0
营运资金变动	-741	-1886	2348	-2845	2200
其他经营现金流	1396	1648	-221	-185	-186
<b>投资活动现金流</b>	-2719	-2044	-5732	-4893	-4976
<b>筹资活动现金流</b>	-7982	-5072	-3263	-2917	-2995
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.42	1.64	1.88	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.37	3.19	2.03	3.67
每股净资产(最新摊薄)	6.27	7.56	8.80	10.44	12.14

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	37044	41487	44912	53007	55014
营业成本	30925	33257	35068	41334	42884
营业税金及附加	119	144	171	183	192
营业费用	88	145	370	215	250
管理费用	534	531	1168	2115	2564
研发费用	1238	1626	1745	1983	2048
财务费用	849	811	420	313	18
资产减值损失	-15	-11	-12	-14	-14
公允价值变动收益	-291	187	187	187	187
投资净收益	399	-14	0	0	0
<b>营业利润</b>	3448	5378	6279	7184	7394
营业外收入	11	11	0	0	0
营业外支出	14	20	0	0	0
<b>利润总额</b>	3445	5368	6279	7184	7394
所得税	368	584	764	858	844
<b>税后利润</b>	3077	4784	5515	6326	6550
少数股东损益	15	-6	4	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	3062	4789	5511	6318	6540
EBITDA	5749	8539	9080	10398	10850

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.7	12.0	8.3	18.0	3.8
营业利润(%)	-50.6	56.0	16.8	14.4	2.9
归属于母公司净利润(%)	-49.0	56.4	15.1	14.6	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.5	19.8	21.9	22.0	22.0
净利率(%)	8.3	11.5	12.3	11.9	11.9
ROE(%)	14.5	18.8	18.6	18.0	16.0
ROIC(%)	7.4	9.4	9.6	10.1	9.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.5	60.5	57.8	51.0	47.2
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	57.7	63.1	51.6	57.1	57.4
应付账款周转率	6.5	5.9	4.8	5.4	5.7
<b>估值比率</b>					
P/E	20.0	12.8	11.1	9.7	9.4
P/B	2.9	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.5	10.0	9.1	7.8	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

