

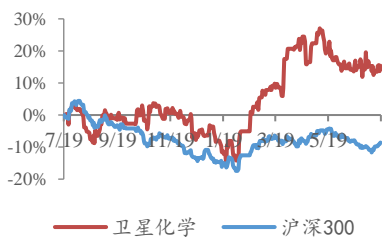
二季度盈利环比增长， α -烯烃项目开工打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-19

收盘价(元)	18.17
近12个月最高/最低(元)	19.60/12.56
总股本(百万股)	3,369
流通股本(百万股)	3,366
流通股比例(%)	99.91
总市值(亿元)	612
流通市值(亿元)	612

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

1. 盈利同比大增， α -烯烃项目加速推进
2024-04-23
2. 全年盈利大增， α -烯烃项目打开成长空间
2024-03-26
3. 绿色创新可持续，质量回报双提升
2024-03-04

主要观点：

● 事件描述

2024/7/17 晚，卫星化学发布 2024 年半年度报告，营业收入 194 亿元，同比-4.59%；归母净利 20.56 亿元，同比+12.51%；扣非净利 22.34 亿元，同比+14.46%。连云港石化报告期收入 107.06 亿元，净利润 12.31 亿元。

● 春节因素影响产销量，C2 价差环比改善明显

二季度公司实现收入 105.96 亿元，yoy/qoq -2.53%/+20.34%；归母净利 10.33 亿元，yoy/qoq -8.51%/+1.06%；扣非净利 11.71 亿元，yoy/qoq -0.26%/+10.16%，在二季度 C2 及 C3 项目均有检修影响产销和费用的前提下，公司单季度收入及扣非归母净利超预期。从价差来看，二季度原油价格呈现高位震荡，美国天然气及乙烷价格持续低位。乙烷、丙烷淡季价格持续维持低位，二季度乙烷均价 19.23 美分/加仑，季度均价环比-0.33%，丙烷均价 5106 元/吨，环比-0.23%。部分 C2、C3 下游产品价格回暖，价差有所修复。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。

● α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目已顺利开工建设，打开成长空间

此次半年报显示，公司 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，计划总投资约 266 亿元，公司将采用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸布局高端聚烯烃 170 万吨（含茂金属聚乙烯）、聚乙烯弹性体 60 万吨、聚 α -烯烃 3 万吨。项目预计将于 2026-2027 年投产，届时公司乙烯当量产能实现较现有翻倍。此外，2024 年 7 月 16 日，公司披露《关于卫星能源三期项目一阶段顺利投产的公告》，80 万吨丁辛醇项目已于近日产出合格品，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。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 61.35、69.97、96.43 亿元（由于阿尔法烯烃项目已开始建设，假设一阶段项目 2026 年中竣工，现提高 2026 年利润，原值为 79.55 亿元；2024-2025 年略调整，原值为 62.45、71.71 亿元），对应 PE 分别为 9.98、8.75、6.35 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	54764	61254	69637
收入同比 (%)	12.0%	32.0%	11.9%	13.7%
归属母公司净利润	4789	6135	6997	9643
净利润同比 (%)	54.7%	28.1%	14.0%	37.8%
毛利率 (%)	19.8%	19.1%	19.5%	21.9%
ROE (%)	18.8%	20.3%	19.4%	21.7%
每股收益 (元)	1.42	1.82	2.08	2.86
P/E	10.39	9.98	8.75	6.35
P/B	1.95	2.02	1.70	1.37
EV/EBITDA	7.25	6.57	5.76	4.62

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。