



2024年07月24日

买入（维持）

报告原因：重大事项

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

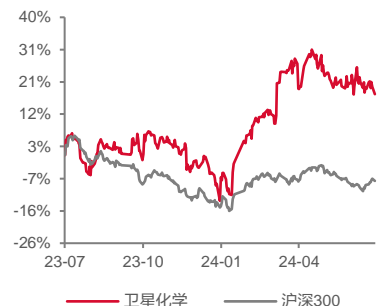
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2024/07/23 |
| 收盘价 | 16.95 |
| 总股本(万股) | 336,865 |
| 流通A股/B股(万股) | 336,639/0 |
| 资产负债率(%) | 59.95% |
| 市净率(倍) | 2.17 |
| 净资产收益率(加权) | 7.81 |
| 12个月内最高/最低价 | 20.13/12.74 |



相关研究

《成本需求同步向好，产业升级守护成长——卫星化学一季报及行业跟踪解读》2024.05.09

《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》2024.03.29

《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）： α -烯烃再取新成果，业绩增长仍存新空间

——公司简评报告

投资要点

- 二季度业绩环比增长，新能源业务营收大幅提升：2024H1公司实现营业收入194.00亿元（同比-4.59%），归母净利润20.56亿元（同比+12.51%）；其中Q2公司营业收入105.96亿元，同比-2.53%，环比+20.34%；Q2归母净利润10.33亿元，同比-8.51%，环比+1.06%；分产品来看，功能化学品/高分子新材料/新能源材料/其他业务收入分别为92.47/54.88/3.57/43.08亿元（同比-12.73%/-2.11%/+217.46%/+7.22%）。
- C2业务——业绩有力支撑：1）原材料成本优势保持：2024Q2美国乙烷MB均价约143.48美元/吨，当前更是下降至120美元/吨左右，当前全球天然气供需宽松持续，预计乙烷价格短期内反弹有限；2）聚乙烯价格强势，乙二醇盈利好转：2024Q2，公司C2主要产品HDPE/环氧乙烷/乙二醇平均价格分别为8646.77/6880.65/4486.05元/吨，相较2024Q1分别+363.44/+208.98/-105.28元/吨，其中聚乙烯自2024年以来走势强劲，保持在8000-9000元/吨水平；乙二醇价格自2023年底起逐步回升，2023年全年公司乙二醇平均价格为4165.94元/吨，当前已上涨至4650元/吨左右；3）本轮检修优化装置效率：公司自2024年4月6日起对公司年产80万吨聚乙烯、73万吨环氧乙烷与91万吨乙二醇联产装置进行检修。部分装置在本轮检修中完成技术优化目标，进一步提升了装置运行效率和生产稳定性，为装置持续高质量运行提供保障。
- C3业务——多碳醇自供带来盈利增量：2024Q2，公司C3主要产品PP粉/丙烯酸/丙烯酸丁酯平均价格分别为7608.06/7177.42/9835.48元/吨，较2024Q1分别+179.73/+867.58/-66.16元/吨。公司年产80万吨多碳醇项目一阶段装置一次开车成功，一方面公司将更加高效利用丙烯资源生产多碳醇，另一方面2024Q2正丁醇和辛醇平均价格分别为8252.42和9610.89元/吨，公司多碳醇的投产将实现丙烯酸酯核心原料自供，保障原料供应稳定，有效降低生产成本，形成丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯的产业链闭环。
- 新项目落地，续力公司成长曲线：公司采用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸布局170万吨高端聚烯烃（含茂金属聚乙烯）、60万吨POE、3万吨聚 α -烯烃，其中2023年9月17日公司 α -烯烃“乙烯四聚高选择性制高纯1-辛烯”工艺、2024年7月19日“乙烯高选择性二聚制备1-丁烯”工艺中试均通过，为POE及高端聚乙烯制备奠定坚实基础，续力公司成长曲线。
- 盈利预测与投资评级：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，EPS分别为1.74/2.06/2.68元，对应PE分别为9.76/8.25/6.33倍，看好公司业绩确定性 & 未来成长性，维持“买入”评级。
- 风险提示：乙烷价格波动；产能投放不及预期；市场需求及产品价格不及预期。

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) | 9.51 | 18.65 | 11.92 | 9.76 | 8.25 | 6.33 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年7月23日收盘）

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位：百万元 | 2023A | 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 | 2023A | 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 | 2023A | 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

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营收成长率 | 11.99% | 18.49% | 9.41% | 12.84% |
| EBIT增长率先 | 43.90% | 21.78% | 15.77% | 25.91% |
| EBITDA增长率先 | 48.05% | 41.57% | 14.77% | 21.87% |
| 净利润增长率先 | 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 | 11.92 | 9.76 | 8.25 | 6.33 |
| P/S | 1.38 | 1.16 | 1.06 | 0.94 |
| P/B | 2.24 | 1.93 | 1.66 | 1.40 |
| 股息率 | 2.36% | 3.07% | 3.64% | 4.74% |
| EV/EBIT | 12.64 | 11.45 | 9.72 | 7.34 |
| EV/EBITDA | 7.55 | 5.88 | 5.03 | 3.93 |
| EV/NOPLAT | 14.46 | 13.20 | 11.21 | 8.48 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 7 月 23 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