

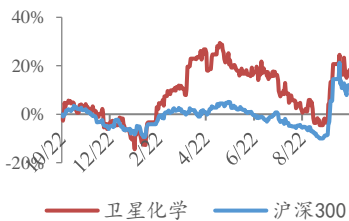
单季度业绩环比大增，丁辛醇项目顺利投产

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-22

收盘价（元）	18.29
近12个月最高/最低（元）	20.01/13.22
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）	616
流通市值（亿元）	616

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

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 二季度盈利环比增长， α -烯烃项目开工打开成长空间 2024-07-19
- 盈利同比大增， α -烯烃项目加速推进 2024-04-23
- 全年盈利大增， α -烯烃项目打开成长空间 2024-03-26

主要观点：

● 事件描述

10/21日晚，卫星化学发布2024年三季度报告，营业收入322.75亿元，同比+0.71%；归母净利润36.93亿元，同比+7.64%；扣非净利40.88亿元，同比+20.48%。

● 结束检修产销量恢复正常，C2原料下跌价差环比继续改善

三季度收入128.75亿元，yoy/qoq +9.89%/+21.51%；归母净利润16.37亿元，yoy/qoq +2.08%/+58.36%；扣非净利18.54亿元，yoy/qoq +28.64%/+58.27%。三季度扣非净利口径环比大增。从价差来看，三季度原油价格震荡加剧，但烯烃由于检修频繁供需略紧，整体价格坚挺。美国天然气及乙烷价格下跌，三季度乙烷均价15.73美分/加仑，季度均价环比-18.20%，丙烷旺季略有上升均价5141元/吨，环比+0.7%。丙烯酸价格季度初下跌后逐渐回升，乙二醇价格回暖。往后看，我们认为美国天然气供应过剩趋势不变，乙烷价格或维持低位。同时，近期丙烯酸产业链供需紧张价格回升，公司将充分受益丙烯酸及酯上涨弹性。

● 丁辛醇项目投产， α -烯烃综合利用高端新材料产业园继续推进建设

公司新增项目陆续落地。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三季度产出合格品，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。后续公司将加快平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能的建设，为高吸水性树脂和高分子乳液升级扩能发展提供原料保障。

此前半年报显示，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。2024年8月27日，卫星化学发布公告，拟与EPS旗下公司签订6艘ULEC原料运输船舶租赁协议，由后者建造船舶并向公司提供乙烷原料运输服务，租约15年，船舶预计将在2027年内交付。此前在2023年7月17日公告中已披露拟与SINO GAS洽谈6艘VLEC原料运输船舶租赁协议，租约15年，租金总额17亿美元，预计将于2026年交付。此次为公司保障三四期烯烃项目的第二批船舶运输协议的披露，两批共计12条乙烷运输船将为公司的三期四期项目提供充足的乙烷运力保障。

● 投资建议

由于金九银十化工品需求不及预期，略下调2024盈利预测，预计公

司 2024-2026 年归母净利润分别为 54.94、66.81、94.19 亿元（原值为 61.35、69.97、96.43 亿元），对应 PE 分别为 11.21、9.22、6.54 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	53071	59673	69695
收入同比 (%)	12.0%	27.9%	12.4%	16.8%
归属母公司净利润	4789	5494	6681	9419
净利润同比 (%)	54.7%	14.7%	21.6%	41.0%
毛利率 (%)	19.8%	18.5%	19.1%	21.7%
ROE (%)	18.8%	18.6%	19.0%	21.7%
每股收益 (元)	1.42	1.63	1.98	2.80
P/E	10.39	11.21	9.22	6.54
P/B	1.95	2.08	1.75	1.42
EV/EBITDA	7.25	6.99	6.08	4.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12733	15945	17996	23658	营业收入	41487	53071	59673	69695
现金	6399	6210	8186	12407	营业成本	33257	43256	48296	54557
应收账款	639	972	1034	1186	营业税金及附加	144	178	200	236
其他应收款	63	123	151	148	销售费用	145	141	170	209
预付账款	355	506	602	632	管理费用	531	800	845	976
存货	4233	6102	6342	7253	财务费用	811	988	1006	1040
其他流动资产	1043	2032	1681	2032	资产减值损失	-9	-11	-15	-8
非流动资产	51849	58827	66483	73079	公允价值变动收益	187	0	0	0
长期投资	2471	2595	2766	2942	投资净收益	-14	303	321	250
固定资产	25258	29661	33355	36395	营业利润	5378	6219	7499	10599
无形资产	1801	2115	2487	2895	营业外收入	11	17	13	13
其他非流动资产	22319	24456	27874	30847	营业外支出	20	15	17	17
资产总计	64582	74772	84479	96737	利润总额	5368	6220	7495	10595
流动负债	11915	14771	15711	17319	所得税	584	718	803	1170
短期借款	1226	0	0	0	净利润	4784	5503	6692	9425
应付账款	5037	8099	8782	9445	少数股东损益	-6	8	11	6
其他流动负债	5651	6672	6929	7873	归属母公司净利润	4789	5494	6681	9419
非流动负债	27174	30513	33853	36256	EBITDA	10185	12587	14671	18889
长期借款	10839	9521	8204	6945	EPS (元)	1.42	1.63	1.98	2.80
其他非流动负债	16335	20992	25649	29311					
负债合计	39089	45285	49564	53574					
少数股东权益	28	37	48	54					
股本	3369	3369	3369	3369					
资本公积	4465	4465	4465	4465					
留存收益	17632	21618	27034	35276					
归属母公司股东权益	25465	29451	34867	43109					
负债和股东权益	64582	74772	84479	96737					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7996	11954	14651	17978
净利润	4789	5334	6593	9419
折旧摊销	4170	5844	6687	7786
财务费用	992	988	1006	1040
投资损失	14	-303	-321	-250
营运资金变动	-1886	76	658	-33
其他经营现金流	6593	5274	5961	9468
投资活动现金流	-2044	-12521	-14031	-14144
资本支出	-2403	-12505	-13985	-14065
长期投资	-378	-100	-148	-163
其他投资现金流	737	84	102	85
筹资活动现金流	-5072	378	1356	386
短期借款	149	-1226	0	0
长期借款	-1142	-1318	-1318	-1259
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1518	0	0	0
其他筹资现金流	-2561	2922	2674	1645
现金净增加额	1050	-189	1976	4221

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.0%	27.9%	12.4%	16.8%
营业利润	56.0%	15.6%	20.6%	41.4%
归属于母公司净利润	54.7%	14.7%	21.6%	41.0%
获利能力				
毛利率 (%)	19.8%	18.5%	19.1%	21.7%
净利率 (%)	11.5%	10.4%	11.2%	13.5%
ROE (%)	18.8%	18.6%	19.0%	21.7%
ROIC (%)	9.6%	9.6%	10.0%	12.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.5%	60.4%	58.5%	55.2%
净负债比率 (%)	153.3%	152.6%	140.9%	123.4%
流动比率	1.07	1.09	1.16	1.38
速动比率	0.68	0.64	0.72	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.71	0.70	0.72
应收账款周转率	64.88	54.59	57.71	58.76
应付账款周转率	6.60	5.36	5.51	5.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.63	1.98	2.80
每股经营现金流(薄)	2.37	3.59	4.38	5.34
每股净资产	7.56	8.79	10.43	12.87
估值比率				
P/E	10.39	11.21	9.22	6.54
P/B	1.95	2.08	1.75	1.42
EV/EBITDA	7.25	6.99	6.08	4.63

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

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。