

2024年10月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 公司盈利能力改善，新材料打开成长空间

—卫星化学（002648.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

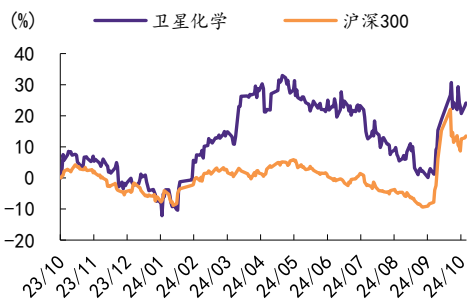
✉ fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-22

当前股价（元）	18.93
总市值（亿元）	638
总股本（百万股）	3369
流通股本（百万股）	3366
52周价格范围（元）	13.22-20.01
日均成交额（百万元）	317.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《卫星化学（002648）：23Q1业绩环比改善，轻烃裂解价差有望持续修复》2023-05-01
- 《卫星化学（002648）：三季度业绩承压，未来轻烃裂解或迎来修复》2022-10-25

卫星化学发布三季度业绩报告：2024年前三季度实现营业收入322.75亿元，同比增长0.71%；实现归母净利润36.93亿元，同比增长7.64%。其中，2024Q3单季度实现营业收入128.75亿元，同比增长9.89%，环比增长21.51%；实现归母净利润16.37亿元，同比增长2.08%，环比增长58.36%。

投资要点

■ Q3 乙烷价格走低带动公司乙烯等产品价差扩大

三季度天然气正处于消费淡季，叠加美国气田产量创新高，美国天然气出现明显价格下行，带动乙烷价格走低。美国天然气三季度均价为2.24美元/百万英热单位，环比降低3.39%；三季度美国乙烷均价为115.96美元/吨，环比下降近26美元，由此测算得到三季度乙烷裂解制乙烯利润为3905元/吨，环比增加213元。受益产品盈利能力提升，公司Q3单季度销售毛利率达到23.62%，环比提升3.02pct。考虑到美国气田的扩张趋势，公司主要原材料乙烷有望在年内继续保持低价，因此延续公司的高盈利能力。

■ 受汇兑损益影响，公司财务费用有所上升

期间费用方面，2024年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.05/+0.00/+1.25/+0.12pct。值得注意的是财务费用同比增加92.48%，主要由汇兑损益增加所致。流动性方面，2024年前三季度公司经营性现金流净额同比增加11.5亿元，凸显公司财务稳健性。

■ 推进产业链向新材料方向延伸

公司年内在连云港徐圩新区正式开工建设国内首个 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，向下游延伸布局高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体、聚 α -烯烃、超高分子量聚乙烯等新材料。7月19日，公司公告“乙烯高选择性二聚制备1-丁烯绿色新工艺”科技成果顺利通过成果评价会，评委会认为新工艺所生产的中试产品在性能上与在用的进口1-丁烯原料相当，可用于原料进口替代。目前中试产品已试用于连云港石化的高密度聚乙烯和聚烯烃弹性体生产，未来有望打开公司增长空间。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 58、70、89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11、9、7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

项目进展不及预期；油价大幅波动；乙烷丙烯价格大幅上涨等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	41,487	47,569	53,541	64,110
增长率（%）	12.0%	14.7%	12.6%	19.7%
归母净利润（百万元）	4,789	5,769	6,969	8,947
增长率（%）	56.4%	20.5%	20.8%	28.4%
摊薄每股收益（元）	1.42	1.71	2.07	2.66
ROE（%）	18.8%	19.5%	20.5%	22.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,399	12,260	18,578	25,677
应收款	703	806	907	1,086
存货	4,233	4,922	5,491	6,505
其他流动资产	1,398	1,592	1,783	2,120
流动资产合计	12,733	19,580	26,758	35,388
非流动资产:				
金融类资产	73	73	73	73
固定资产	25,256	25,306	24,313	22,970
在建工程	2,890	1,156	462	185
无形资产	1,801	1,711	1,620	1,535
长期股权投资	2,471	2,471	2,471	2,471
其他非流动资产	19,431	19,431	19,431	19,431
非流动资产合计	51,849	50,075	48,298	46,592
资产总计	64,582	69,655	75,057	81,980
流动负债:				
短期借款	1,226	1,226	1,226	1,226
应付账款、票据	5,670	6,592	7,355	8,713
其他流动负债	4,202	4,202	4,202	4,202
流动负债合计	11,915	12,956	13,837	15,402
非流动负债:				
长期借款	10,839	10,839	10,839	10,839
其他非流动负债	16,335	16,335	16,335	16,335
非流动负债合计	27,174	27,174	27,174	27,174
负债合计	39,089	40,130	41,011	42,576
所有者权益				
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
股东权益	25,493	29,525	34,046	39,404
负债和所有者权益	64,582	69,655	75,057	81,980

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4784	5762	6960	8936
少数股东权益	-6	-7	-8	-11
折旧摊销	2282	1774	1773	1702
公允价值变动	187	187	187	187
营运资金变动	749	56	19	36
经营活动现金净流量	7996	7772	8931	10850
投资活动现金净流量	-2044	1684	1687	1621
筹资活动现金净流量	-91	-1731	-2439	-3579
现金流量净额	5,861	7,725	8,179	8,893

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	41,487	47,569	53,541	64,110
营业成本	33,257	38,500	42,953	50,880
营业税金及附加	144	165	185	222
销售费用	145	167	187	224
管理费用	531	609	685	820
财务费用	811	194	17	-182
研发费用	1,626	1,864	2,098	2,513
费用合计	3,113	2,833	2,988	3,375
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
公允价值变动	187	187	187	187
投资收益	-14	-14	-14	-14
营业利润	5,378	6,476	7,820	10,038
加:营业外收入	11	11	11	11
减:营业外支出	20	20	20	20
利润总额	5,368	6,466	7,811	10,028
所得税费用	584	704	850	1,091
净利润	4,784	5,762	6,960	8,936
少数股东损益	-6	-7	-8	-11
归母净利润	4,789	5,769	6,969	8,947

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.0%	14.7%	12.6%	19.7%
归母净利润增长率	56.4%	20.5%	20.8%	28.4%
盈利能力				
毛利率	19.8%	19.1%	19.8%	20.6%
四项费用/营收	7.5%	6.0%	5.6%	5.3%
净利率	11.5%	12.1%	13.0%	13.9%
ROE	18.8%	19.5%	20.5%	22.7%
偿债能力				
资产负债率	60.5%	57.6%	54.6%	51.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	59.0	59.0	59.0	59.0
存货周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.42	1.71	2.07	2.66
P/E	13.3	11.1	9.2	7.1
P/S	1.5	1.3	1.2	1.0
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。