

卫星化学（002648）

2024 年三季度报点评：C2 板块盈利提升，新项目顺利推进

买入（维持）

2024 年 10 月 24 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	37043	41487	47149	56590	65255
同比（%）	29.71	12.00	13.65	20.02	15.31
归母净利润（百万元）	3096	4789	5413	6375	8977
同比（%）	(48.46)	54.71	13.02	17.77	40.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.42	1.61	1.89	2.66
P/E（现价&最新摊薄）	20.54	13.28	11.75	9.98	7.09

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季度报告：实现营业收入 322.8 亿元（同比+0.7%），归母净利润 36.9 亿元（同比+7.6%），扣非归母净利润 40.9 亿元（同比+20.5%）。其中，2024Q3 实现营业收入 128.8 亿元（同比+9.9%，环比+21.5%），归母净利润 16.4 亿元（同比+2.1%，环比+58.4%），扣非归母净利润 18.5 亿元（同比+32.0%，环比+58.3%）。业绩符合我们预期，2024Q3 毛利率为 23.6%（同比+2.6pct，环比+3.0pct），净利率为 12.7%（同比-1.6pct，环比+3.0pct）。
- **C2 原材料乙烷价格环比下降，板块盈利能力提升：**原材料端：美国天然气价格走低，带动乙烷价格大幅降低，2024Q3 乙烷均价 124 美元/吨（环比-20 美元/吨）。产品端：2024Q3，公司乙烷下游主要产品价差环比提升，其中乙烷/乙二醇/环氧乙烷价差环比+54/+22/+118 元/吨，增厚公司 C2 板块业绩。
- **新项目稳步推进，助力公司业绩增长：**1) **C2 方面：**公司连云港 α -烯烃高端新材料产业园一阶段项目已全面开工，项目总投资 266 亿元，公司预计该项目将于 2025 年底建成，2026 年初正式投产；二阶段项目公司预计会在 2024 年下半年完成项目开工等手续办理，2026 年底建成，2027 年初投产。两个项目部分公用工程可共用，进一步降低成本并提升公司规模化效益。2) **C3 方面：**卫星能源三期 80 万吨多碳醇项目一阶段投产，实现 C3 产业链耦合闭环，产业链韧性进一步增强。3) **产业链配套方面：**公司新增 8 艘 ULEC 乙烷运输船舶租赁，为后续项目的原料供应提供有效运力保障。
- **盈利预测与投资评级：**基于 C2、C3 板块当前景气度情况，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别 54、64、90 亿元。按 2024 年 10 月 24 日收盘价，对应 PE 分别 12、10、7 倍。看好公司未来成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅波动

市场数据

收盘价(元)	18.74
一年最低/最高价	12.74/20.54
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	63,086.13
总市值(百万元)	63,128.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.26
资产负债率(%，LF)	58.84
总股本(百万股)	3,368.65
流通 A 股(百万股)	3,366.39

相关研究

《卫星化学(002648)：2024 年一季报点评：Q1 净利同比增长，低气价背景下 C2 成本优势强化》

2024-04-23

《卫星化学(002648)：2023 年年报点评：成本下移推动业绩改善，产能扩张助力公司成长》

2024-03-26

卫星化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,733	16,585	23,246	24,826	营业总收入	41,487	47,149	56,590	65,255
货币资金及交易性金融资产	6,442	9,205	14,300	15,241	营业成本(含金融类)	33,257	37,249	45,001	50,709
经营性应收款项	1,800	2,168	2,518	2,938	税金及附加	144	141	158	170
存货	4,233	4,850	6,124	6,242	销售费用	145	94	113	131
合同资产	0	0	0	0	管理费用	531	660	764	848
其他流动资产	258	362	304	404	研发费用	1,626	1,650	1,981	2,284
非流动资产	51,849	58,495	63,748	77,150	财务费用	811	1,148	1,295	1,255
长期股权投资	2,471	2,471	2,471	2,471	加:其他收益	242	(100)	(100)	242
固定资产及使用权资产	42,169	43,929	45,096	50,747	投资净收益	(14)	(14)	(14)	(14)
在建工程	3,186	7,837	11,651	19,101	公允价值变动	187	0	0	0
无形资产	1,801	2,037	2,308	2,608	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1,880	1,880	1,880	1,880	营业利润	5,378	6,092	7,165	10,086
其他非流动资产	297	297	297	297	营业外净收支	(10)	(17)	(10)	(12)
资产总计	64,582	75,080	86,994	101,975	利润总额	5,368	6,075	7,155	10,074
流动负债	11,915	15,323	16,338	18,099	减:所得税	584	668	787	1,108
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,776	4,776	4,776	4,776	净利润	4,784	5,407	6,368	8,966
经营性应付款项	5,698	7,900	8,526	9,987	减:少数股东损益	(6)	(6)	(8)	(11)
合同负债	817	915	1,105	1,245	归属母公司净利润	4,789	5,413	6,375	8,977
其他流动负债	1,624	1,732	1,931	2,091	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.61	1.89	2.66
非流动负债	27,174	30,357	36,888	43,642	EBIT	6,015	7,254	8,473	11,355
长期借款	10,839	13,103	18,933	23,505	EBITDA	10,185	11,625	13,347	17,093
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.84	21.00	20.48	22.29
租赁负债	15,979	16,898	17,599	19,781	归母净利率(%)	11.54	11.48	11.27	13.76
其他非流动负债	356	356	356	356	收入增长率(%)	12.00	13.65	20.02	15.31
负债合计	39,089	45,680	53,226	61,742	归母净利润增长率(%)	54.71	13.02	17.77	40.80
归属母公司股东权益	25,465	29,378	33,753	40,230					
少数股东权益	28	22	14	4					
所有者权益合计	25,493	29,400	33,768	40,234					
负债和股东权益	64,582	75,080	86,994	101,975					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,996	12,736	12,554	17,994	每股净资产(元)	7.56	8.72	10.02	11.94
投资活动现金流	(2,044)	(11,048)	(10,150)	(19,166)	最新发行在外股份(百万股)	3,369	3,369	3,369	3,369
筹资活动现金流	(5,072)	1,075	2,692	2,113	ROIC(%)	10.03	10.74	10.83	12.37
现金净增加额	1,050	2,763	5,095	941	ROE-摊薄(%)	18.81	18.43	18.89	22.31
折旧和摊销	4,170	4,371	4,873	5,738	资产负债率(%)	60.53	60.84	61.18	60.55
资本开支	(2,403)	(11,035)	(10,136)	(19,152)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.28	11.75	9.98	7.09
营运资本变动	(1,886)	1,320	(551)	1,123	P/B(现价)	2.50	2.16	1.88	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>