

## 乙烷进口税率降低，公司成本有望受益

2024年12月29日

► **事件:** 2024年12月28日，国务院关税税则委员会发布《2025年关税调整方案》，对935项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，推进绿色低碳发展，降低乙烷、部分再生铜铝原料的进口关税。《方案》自2025年1月1日起实施。

► **国家调整部分商品2025年关税税率税目，有利于增加优质产品进口，扩大国内需求。**为增强国内国际两个市场两种资源联动效应，《2025年关税调整方案》对935项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。一是支持以科技创新引领新质生产力发展，降低环烯烃聚合物、乙烯-乙烯醇共聚物、救护车和抢修车等特殊用途车辆的自动变速箱等的进口关税；二是在发展中保障和改善民生，降低环硅酸钠、CAR-T肿瘤疗法用的病毒载体、外科植入用镍钛合金丝等的进口关税；三是推进绿色低碳发展，降低乙烷、部分再生铜铝原料的进口关税。有序扩大自主开放和单边开放，有利于增加我国的优质产品进口，扩大国内需求，推进高水平对外开放，扎实推动高质量发展。

► **2025年乙烷进口暂定税率为1%，税率降低有利于公司的成本优化。**公司拥有美国的进口乙烷资源，而在实施进口暂定税率的935项商品中，乙烷商品的最惠国税率为2%，2025年其进口暂定税率为1%，进口关税的降低有利于公司采购成本的下降。

► **项目建设取得积极成果，未来增长可期。**1)  $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目方面，规划总投资约257亿元，建设内容主要包括250万吨/年 $\alpha$ -烯烃轻烃配套原料装置、5套10万吨/年 $\alpha$ -烯烃装置、3套20万吨/年POE装置、2套50万吨/年高端聚乙烯(茂金属)、2套40万吨/年PVC综合利用及配套装置、1.5万吨/年聚 $\alpha$ -烯烃装置、5万吨/年超高分子量聚乙烯装置、副产氢气降碳资源化利用装置、LNG储罐，公司加快推进项目一阶段建设，公司预计将于2025年底建成，2026年初正式投产，配套的6艘VLEC乙烷船已在2023年7月下单建造，公司预计会在2026年初交付，与公司项目一阶段建设进度保持一致；此外，二阶段的8艘ULEC乙烷运输船已经分两批于2024年8月和10月下单建造，将配套满足项目二阶段装置投产运行；2) 卫星能源三期80万吨多碳醇项目方面，一阶段已于2024年7月投产，二阶段装置于11月处于试生产阶段，产品主要满足公司自用，形成丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯的产业链闭环。

► **投资建议:** 公司随着新项目逐步投产，未来成长可期，我们预计2024-2026年公司实现归母净利润55.84/67.79/87.60亿元，对应的EPS分别为1.66/2.01/2.60元/股，对应2024年12月27日收盘价的PE为11/9/7倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 项目建设进度不及预期，原材料价格波动，下游需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,487	47,710	54,199	64,185
增长率(%)	12.0	15.0	13.6	18.4
归属母公司股东净利润(百万元)	4,789	5,584	6,779	8,760
增长率(%)	54.7	16.6	21.4	29.2
每股收益(元)	1.42	1.66	2.01	2.60
PE	13	11	9	7
PB	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年12月27日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 18.22元



**分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

**分析师 王姗姗**

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

**研究助理 卢佳琪**

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqi@mszq.com

### 相关研究

1. 卫星化学 (002648.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 24Q1 归母净利润高增, 新项目续力成长曲线-2024/04/24
2. 卫星化学 (002648.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 23Q1 业绩环比显著改善, 期待成长性逐步兑现-2023/04/29
3. 卫星化学 (002648.SZ) 事件点评: 需求复苏推涨 C3 价格, 新产能有望投放-2023/03/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	41,487	47,710	54,199	64,185
营业成本	33,257	37,551	42,432	49,690
营业税金及附加	144	161	183	216
销售费用	145	191	217	257
管理费用	531	610	693	821
研发费用	1,626	1,870	2,276	2,696
EBIT	6,015	7,508	8,602	10,747
财务费用	811	1,354	1,117	1,052
资产减值损失	-9	-10	-11	-13
投资收益	-14	217	246	291
营业利润	5,378	6,362	7,722	9,975
营业外收支	-10	-10	-10	-10
利润总额	5,368	6,352	7,712	9,966
所得税	584	762	925	1,196
净利润	4,784	5,590	6,786	8,770
归属于母公司净利润	4,789	5,584	6,779	8,760
EBITDA	10,185	11,758	13,007	15,298

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,399	11,082	16,141	22,934
应收账款及票据	639	826	938	1,111
预付款项	355	446	504	590
存货	4,233	5,005	5,656	6,624
其他流动资产	1,106	1,706	1,895	2,185
流动资产合计	12,733	19,065	25,134	33,444
长期股权投资	2,471	2,471	2,471	2,471
固定资产	25,258	26,654	27,717	28,560
无形资产	1,801	1,801	1,801	1,801
非流动资产合计	51,849	52,234	52,562	52,879
资产合计	64,582	71,300	77,696	86,323
短期借款	1,226	2,003	2,503	3,003
应付账款及票据	5,670	7,071	7,991	9,358
其他流动负债	5,018	7,068	7,330	7,727
流动负债合计	11,915	16,143	17,824	20,088
长期借款	10,839	9,069	8,569	8,069
其他长期负债	16,335	16,346	16,346	16,346
非流动负债合计	27,174	25,414	24,914	24,414
负债合计	39,089	41,557	42,738	44,503
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
少数股东权益	28	35	43	53
股东权益合计	25,493	29,742	34,958	41,821
负债和股东权益合计	64,582	71,300	77,696	86,323

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.00	15.00	13.60	18.43
EBIT 增长率	44.02	24.82	14.58	24.94
净利润增长率	54.71	16.58	21.40	29.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.84	21.29	21.71	22.58
净利润率	11.54	11.70	12.51	13.65
总资产收益率 ROA	7.42	7.83	8.72	10.15
净资产收益率 ROE	18.81	18.80	19.41	20.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.07	1.18	1.41	1.66
速动比率	0.60	0.76	0.98	1.22
现金比率	0.54	0.69	0.91	1.14
资产负债率 (%)	60.53	58.29	55.01	51.55
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.71	5.53	5.86	5.74
存货周转天数	43.89	44.29	45.23	44.48
总资产周转率	0.67	0.70	0.73	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.66	2.01	2.60
每股净资产	7.56	8.82	10.36	12.40
每股经营现金流	2.37	3.31	3.67	4.31
每股股利	0.40	0.47	0.57	0.73
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	9	7
PB	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.42	7.29	6.59	5.61
股息收益率 (%)	2.20	2.56	3.11	4.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,784	5,590	6,786	8,770
折旧和摊销	4,170	4,251	4,405	4,551
营运资金变动	-1,886	229	158	232
经营活动现金流	7,996	11,134	12,374	14,531
资本开支	-2,403	-3,080	-3,197	-3,332
投资	-378	-189	0	0
投资活动现金流	-2,044	-3,016	-2,951	-3,041
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-100	756	0	0
筹资活动现金流	-5,072	-3,435	-4,365	-4,697
现金净流量	1,050	4,683	5,059	6,793

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048