

卫星化学（002648）

2023 年业绩预告点评：23 年净利同比高增，新材料扩张贡献增量

买入（维持）

2024 年 01 月 22 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	37,044	46,806	54,540	60,155
同比	30%	26%	17%	10%
归属母公司净利润（百万元）	3,062	4,886	6,953	8,032
同比	-49%	60%	42%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.91	1.45	2.06	2.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.54	9.11	6.40	5.54

关键词：#产能扩张 #第二曲线 #成本下降

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 46~52 亿元，同比增长 48%~67%，实现扣非归母净利润 45.6~51.6 亿元，同比增长 48%~67%。其中 23Q4 单季度，预计实现归母净利润 12.1~18.1 亿元，中值为 15.1 亿元，环比-22%~+16%，实现扣非归母净利润 12.1~18.1 亿元，中值为 15.1 亿元，环比-14%~+29%，业绩小幅超预期。

■ **乙烷价格回落，C2 板块盈利增厚。**1) Q4 期间，美国乙烷均价为 175 美元/吨，环比-40 美元/吨，乙烷裂解制价差环比增加 592 元/吨。下游方面整体表现平稳，其中聚乙烯/乙二醇/环氧乙烷/乙醇胺/DMC/聚苯乙烯价格分别环比-4%/-0%/+5%/+14%/-11%/+3%。2) 进入 24 年后，乙烷价格持续下行，截至 1 月 19 日，美国乙烷价格为 148 美元/吨，处于近十年低位，乙烷裂解制价差较 Q4 均值增厚 172 元/吨。

■ **C3 板块例行检修，嘉宏并表增厚业绩。**1) Q4 期间，华东丙烷均价为 671 美元/吨，环比+44 美元/吨，PDH 价差环比下滑 92 元/吨。下游方面整体偏弱运行，其中聚丙烯/丙烯酸/丙烯酸丁酯/环氧丙烷/双氧水价格分别环比+1%/-4%/-4%/-1%/-27%，同时公司丙烯酸及酯装置在 11 月进行年度检修，对 C3 经营形成一定扰动。2) 嘉宏新材于 23 年 10 月底完成股权变更登记，公司新增 145 万吨双氧水及 40 万吨 PO 产能，贡献部分增量业绩。3) 进入 24 年后，丙烷价格高位回落，截至 1 月 19 日，华东丙烷价格为 622 美元/吨，PDH 价差较 Q4 均值增厚 161 元/吨。

■ **α-烯烃综合利用项目环评公示，产能扩张助力业绩提升。**1) 公司拟投资 257 亿元在连云港基地建设 α-烯烃综合利用项目，项目分两期建设，其中一期投资 121.5 亿元，建设 2 套 10 万吨/年 α-烯烃装置、1 套 90 万吨/年聚乙烯装置（45×2）、1 套 45 万吨/年聚乙烯装置、1 套 12/年万吨丁二烯抽提装置、1 套 26 万吨/年芳烃处理联合装置及配套的 200 万吨/年原料加工装置（含 WAO 配套装置），该项目已于 23 年 12 月 29 日在连云港徐圩新区官网进行环评一次公示，预计将于 24 年初开工建设；2) 除此之外，公司还有 80 万吨丁辛醇、26 万吨高分子乳液、20 万吨精丙烯酸、4 万吨 EAA 等项目处于建设过程中，其中 80 万吨丁辛醇项目已经进入安装阶段，有望于 2024 年上半年建成投产。

■ **盈利预测与投资评级：**综合考虑项目投产节奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 49、70、80 亿元（此前为 46、66、79 亿元），按 1 月 22 日收盘价计算，对应 PE 分别 9.1、6.4、5.5 倍。乙烷裂解成本优势突出，新材料扩张贡献增量业绩，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅上涨

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.22
一年最低/最高价	12.42/18.97
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	44,490.97
总市值(百万元)	44,533.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	58.96
总股本(百万股)	3,368.65
流通 A 股(百万股)	3,365.43

相关研究

《卫星化学(002648): 2023 年三季报点评: Q3 净利润延续增长, 新材料布局加速推进》

2023-10-24

《卫星化学(002648): 2023 年半年报点评: Q2 净利环比高增, α 属性持续凸显》

2023-07-18

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,735	14,112	17,832	18,168	营业总收入	37,044	46,806	54,540	60,155
货币资金及交易性金融资产	5,559	6,369	9,715	8,854	营业成本(含金融类)	30,925	37,924	42,715	46,818
经营性应收款项	1,872	2,441	2,663	3,033	税金及附加	119	140	153	156
存货	3,877	4,916	4,987	5,868	销售费用	88	94	109	120
合同资产	0	0	0	0	管理费用	534	655	736	782
其他流动资产	428	385	466	413	研发费用	1,238	1,638	1,909	2,105
非流动资产	44,650	52,102	58,131	72,273	财务费用	849	1,210	1,400	1,412
长期股权投资	2,239	2,239	2,239	2,239	加:其他收益	61	64	62	62
固定资产及使用权资产	34,186	36,933	39,076	45,691	投资净收益	399	399	399	399
在建工程	4,913	9,564	13,378	20,828	公允价值变动	(291)	0	0	0
无形资产	1,265	1,320	1,391	1,469	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	1,823	1,823	1,823	1,823	营业利润	3,448	5,608	7,980	9,222
其他非流动资产	180	180	180	180	营业外净收支	(3)	3	5	2
资产总计	56,385	66,214	75,962	90,441	利润总额	3,445	5,611	7,985	9,224
流动负债	10,067	11,881	12,986	13,480	减:所得税	368	701	998	1,153
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,351	3,351	3,351	3,351	净利润	3,077	4,909	6,987	8,071
经营性应付款项	5,593	6,155	7,081	7,428	减:少数股东损益	15	24	34	39
合同负债	517	634	714	783	归属母公司净利润	3,062	4,886	6,953	8,032
其他流动负债	1,606	1,741	1,840	1,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.45	2.06	2.38
非流动负债	25,168	29,775	33,430	41,843	EBIT	4,186	6,419	8,980	10,236
长期借款	10,549	14,124	16,975	23,109	EBITDA	6,882	9,913	12,983	15,107
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.52	18.98	21.68	22.17
租赁负债	14,306	15,337	16,142	18,421	归母净利率(%)	8.27	10.44	12.75	13.35
其他非流动负债	313	313	313	313	收入增长率(%)	29.72	26.35	16.52	10.30
负债合计	35,235	41,655	46,416	55,324	归母净利润增长率(%)	(49.02)	59.57	42.32	15.52
归属母公司股东权益	21,117	24,501	29,455	34,987					
少数股东权益	34	57	91	130					
所有者权益合计	21,150	24,559	29,546	35,117					
负债和股东权益	56,385	66,214	75,962	90,441					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,935	8,898	13,190	14,024	每股净资产(元)	6.27	7.27	8.74	10.39
投资活动现金流	(2,719)	(10,545)	(9,626)	(18,614)	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	(7,982)	2,458	(218)	3,729	ROIC(%)	8.29	10.62	12.74	12.27
现金净增加额	(4,467)	810	3,346	(861)	ROE-摊薄(%)	14.50	19.94	23.61	22.96
折旧和摊销	2,696	3,494	4,002	4,872	资产负债率(%)	62.49	62.91	61.10	61.17
资本开支	(2,487)	(10,944)	(10,025)	(19,013)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.54	9.11	6.40	5.54
营运资本变动	(735)	(752)	731	(703)	P/B(现价)	2.11	1.82	1.51	1.27

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>