

2024年01月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

卫星化学（002648）：业绩弹性良好，成长空间广阔

——公司简评报告

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

联系人

张晶磊

zjlei@longone.com.cn

数据日期	2024/01/23
收盘价	14.27
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,543/0
资产负债率(%)	58.96%
市净率(倍)	1.95
净资产收益率(加权)	14.83
12个月内最高/最低价	18.97/12.42

**相关研究**

1. 卫星化学（002648）：完善产品矩阵，新材料业务带来高质量成长新通道——公司深度报告

2. 天然气行业深度：全球天然气贸易格局重构，国内发展空间广阔——原油研究系列（十四）

3. 天然气专题系列：冬季已至，欧洲天然气供需及价格展望——原油研究系列（十）

4. 天然气专题系列：欧洲天然气供应风险仍存，看好国内资源供应标的一——原油研究系列（九）

投资要点

- **事件：**公司发布2023年业绩预告，预计2023年归母净利润为45-52亿元，同比上年同期增长48.00%-67.31%；预计扣非净利润45.63-51.63亿元，同比上年同期增长47.71%-67.14%；预计基本每股收益达1.37-1.54元/股。其中2023年Q4单季度预计归母净利润为12.1-18.1亿元，同比上升2521.7%-3826.1%，环比上升-22.2%-16.4%。
- **C2业务原料成本优势显现：**2023年全年美国乙烷价格约为182.4美元/吨，同比上年下降48.79%，其中2023年Q4平均价格为168.6美元/吨，环比下降22.98%，乙烷价格回归低位，原材料成本优势进一步凸显。当前美国乙烷裂解项目投产放缓+出口受限，供给过剩对乙烷价格将造成长期压制，同时2023年12月乙烷价格与Henry Hub现货价格比例已达1.1，关联性进一步显现，预期冬季天然气价格未来反弹幅度有限，乙烷价格有望持续保持低位，公司将维持C2业务生产成本优势红利。
- **C3业务有望提供业绩弹性：1）原料价格有所回落：**2023年Q4华东丙烷CFR均价为670.5美元/吨，环比上升7.3%，同比上年同期上升1.8%，原料成本的上升对Q4业绩造成一定影响。而自2024年以来，丙烷价格有所回落，1月1日~22日华东丙烷CFR均价为627.2美元/吨，公司PDH工艺成本有望下降；**2）价差有待恢复：**2023年Q4公司C3业务主要产品丙烯酸/丙烯酸丁酯/环氧丙烷/双氧水价格（均为华东地区价格）分别环比上升-3.2%/+5.4%/-1.3%/-31.2%，其中丙烯酸及丙烯酸丁酯当前价差较2015-2022年平均价差分别下降71%和64%，未来景气上行C3产品有望提供可观业绩弹性。
- **新材料业务开拓成长空间：**公司于2021年签署投资150亿元连云港绿色化学新材料产业园项目（含年产10万吨 α -烯烃与配套POE等生产装置），2022年底建成年产1000吨 α -烯烃工业试验装置已实现稳定运行，其中1-辛烯为国内首创。2023年9月公司 α -烯烃顺利通过中国石油和化学工业联合会成果鉴定会，1-辛烯纯度指标优于国内外同类产品水平，高产1-辛烯技术填补国内空白。2023年6月公司宣布拟在连云港投资约257亿元，新建 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目，计划2024年底前开工建设，预计投产后将进一步夯实公司在POE高端新材料市场的综合实力。
- **盈利预测与投资评级：**报告期内，公司多项新增产能顺利实现收益转化，产业链一体化优势凸显，全年盈利超预期，我们上调公司2023-2025年归母净利润分别为48.52/67.64/79.53亿元，EPS分别为1.44/2.01/2.36，以2024年1月23日收盘价计算，对应PE为9.91x/7.11x/6.04x，看好公司业绩确定性 & 未来成长性，给予“买入”评级。

- **风险提示：**产能落地不及预期；原材料价格波动；地缘政治问题；下游需求不及预期。

盈利预测与估值简表

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	10772.55	28557.04	37044.00	46374.65	57587.47	62502.18
同比增速(%)	-0.06%	165.09%	29.72%	25.19%	24.18%	8.53%
归母净利润(百万元)	1660.98	6006.51	3061.99	4852.40	6764.06	7953.02
同比增速(%)	30.50%	261.62%	-49.02%	58.47%	39.40%	17.58%
毛利率(%)	28.70%	31.72%	16.52%	19.61%	20.44%	21.18%
每股盈利(元)	0.49	1.78	0.91	1.44	2.01	2.36
ROE(%)	12.19%	31.02%	14.50%	19.04%	21.42%	20.53%
PE(倍)	28.94	8.00	15.70	9.91	7.11	6.04

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年1月23日收盘）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5531.53	6956.20	8638.12	9375.33
应收票据及账款	1408.57	1763.36	2189.72	2376.60
预付账款	463.44	476.94	592.25	642.80
其他应收款	137.67	76.23	94.66	102.74
存货	3876.58	4673.06	5742.97	6175.22
其他流动资产	317.60	763.09	650.88	539.36
流动资产总计	11735.38	14708.87	17908.60	19212.04
长期股权投资	2238.57	3440.41	3511.84	3583.27
固定资产	34186.11	32701.32	33590.54	36324.98
在建工程	4913.08	7820.13	10426.23	9484.62
无形资产	1265.32	1230.08	1194.83	1159.58
长期待摊费用	1822.88	2202.31	2587.73	2963.15
其他非流动资产	224.07	224.07	224.07	224.07
非流动资产合计	44650.04	47618.30	51535.23	53739.67
资产总计	56385.42	62327.18	69443.83	72951.71
短期借款	1076.58	4039.19	5966.53	5922.59
应付票据及账款	5570.39	6714.88	8252.27	8873.39
其他流动负债	3420.05	5031.08	5975.23	6369.59
流动负债合计	10067.03	15785.16	20194.02	21165.57
长期借款	24854.55	20704.82	17316.33	12684.79
其他非流动负债	313.41	313.41	313.41	313.41
非流动负债合计	25167.96	21018.23	17629.73	12998.20
负债合计	35234.99	36803.39	37823.76	34163.77
股本	3368.97	3368.97	3368.97	3368.97
资本公积	4982.39	4982.39	4982.39	4982.39
留存收益	12765.22	17132.38	23220.04	30377.76
归属母公司权益	21116.58	25483.74	31571.40	38729.11
少数股东权益	33.86	40.05	48.68	58.83
股东权益合计	21150.44	25523.79	31620.08	38787.94
负债和股东权益合计	56385.42	62327.18	69443.83	72951.71

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	3076.77	4639.24	6553.34	7743.81
折旧与摊销	2696.30	5980.68	7098.75	8656.79
财务费用	849.07	1194.23	1112.35	954.59
其他经营资金	453.32	251.40	251.40	251.40
经营性现金净流量	5935.04	13459.80	15594.68	17720.96
投资性现金净流量	-2718.79	-9168.54	-10662.84	-10558.39
筹资性现金净流量	-7982.10	-2866.59	-3249.91	-6425.36
现金流量净额	-4467.27	1424.67	1681.92	737.21

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37044.00	46374.65	57587.47	62502.18
营业成本	30925.00	37278.84	45813.91	49262.17
营业税金及附加	119.11	149.11	185.17	200.97
销售费用	88.13	92.75	115.17	125.00
管理费用	533.78	639.97	731.36	781.28
研发费用	1238.10	1660.68	2062.21	2238.21
财务费用	849.07	1194.23	1112.35	954.59
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	399.03	184.89	184.89	184.89
公允价值变动损益	-290.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	3447.96	5592.33	7796.50	9167.38
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3444.93	5594.88	7799.05	9169.93
所得税	368.16	736.29	1026.35	1206.76
净利润	3076.77	4858.59	6772.69	7963.16
少数股东损益	14.78	6.19	8.63	10.15
归属母公司股东净利润	3061.99	4852.40	6764.06	7953.02
EBITDA	6990.31	12769.79	16010.15	18781.31
NPOLAT	3819.19	5892.41	7735.40	8788.88
EPS(元)	0.91	1.44	2.01	2.36

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收成长率	29.72%	25.19%	24.18%	8.53%
EBIT增长率先	-42.71%	58.11%	31.26%	13.61%
EBITDA增长率先	-24.05%	82.68%	25.38%	17.31%
净利润增长率先	-49.02%	58.47%	39.40%	17.58%
盈利能力				
毛利率	16.52%	19.61%	20.44%	21.18%
净利率	8.31%	10.48%	11.76%	12.74%
ROE	14.50%	19.04%	21.42%	20.53%
ROA	5.43%	7.79%	9.74%	10.90%
ROIC	10.53%	12.28%	15.22%	15.79%
估值倍数				
P/E	15.70	9.91	7.11	6.04
P/S	1.30	1.04	0.83	0.77
P/B	2.28	1.89	1.52	1.24
股息率	2.00%	1.01%	1.41%	1.65%
EV/EBIT	18.42	10.81	8.10	6.68
EV/EBITDA	11.32	5.75	4.51	3.60
EV/NOPLAT	20.71	11.54	8.56	7.03

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 1 月 23 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089