

其他化学原料

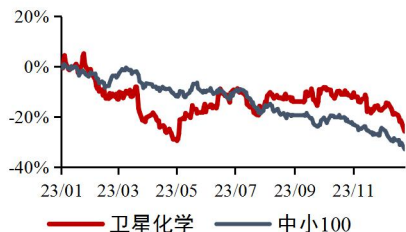
卫星化学（002648.SZ）

买入-B(维持)

2024年1月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年1月22日

收盘价(元):	13.22
年内最高/最低(元):	18.97/12.42
流通A股/总股本(亿):	33.65/33.69
流通A股市值(亿):	444.91
总市值(亿):	445.34

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	1.01
摊薄每股收益:	1.01
每股净资产(元):	7.33
净资产收益率:	13.74

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 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%-67.31%，实现扣非归母净利润45.6-51.6亿元，同比增长47.71%-67.14%。业绩略超预期。其中，23Q4归母净利润12.06-18.06亿元，环比-22%/+16%；实现扣非归母净利润12.03~18.03亿元，环比-14%/+28%。

事件点评

➢ 主要产品销售价格四季度环比走弱。据百川盈孚统计，23Q4聚丙烯、双氧水、丙烯酸、丙烯酸酯、颜料中间体、苯乙烯、聚醚大单体、乙醇胺、聚苯乙烯平均价格环比增长1.04%/-25.2%/-3.02%/-5.05%/-3.41%/-1.81%/-0.45%/14.03%/-4.72%，主要系23Q4原油下跌，布油环比-6.97%，石化产品价格普遍走弱。

➢ 公司凭借前期低价库存优势，确保盈利稳定。根据隆众资讯，23Q4进口乙烷价格为3738.39元/吨，环比-7.69%，丙烷价格为5501.27元/吨，环比+12.61%，公司23Q3毛利率为21.01%，环比+2.39个pct，红海地缘紧张局势预计将继续动荡不安，油价或将震荡运行，美国油气产量的持续增长，原料价格将逐渐平稳，确保盈利的稳定性。

➢ 收购嘉宏新材，丰富丙烷产业链。公司使用15.24亿自有资金收购嘉宏新材100%股权，标的公司现有3套45万吨/年HP装置、1套40万吨/年PO装置，后期将持续完善丙烷下游产业链高附加值产品的布局。

投资建议

➢ 我们调整公司23-25年归母净利分别为48.55/62.73/71.69亿元（此前44.95/62.73/71.69亿元），对应公司1月23日市值481亿元，2023-2025年PE分别为9.2\7.1\6.2倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料价格上涨风险：由于公司的成本优势主要来自于美国地区价格低廉的乙烷，若因地缘冲突、极端气候等因素导致美国乙烷价格暴涨，会对公司成本造成一定压力。

➢ 需求下滑风险：由于公司产品下游需求涉及地产、纺服、消费等多个领域，与中国经济高度相关，若相关行业政策刺激不及预期，会面对一定的产品价格跌价风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28,557	37,044	42,557	67,086	76,657



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	165.1	29.7	14.9	57.6	14.3
净利润(百万元)		6,007	3,062	4,855	6,273	7,169
	YoY(%)	261.6	-49.0	58.6	29.2	14.3
毛利率(%)		31.7	16.5	21.7	19.2	18.7
EPS(摊薄/元)		1.78	0.91	1.44	1.86	2.13
ROE(%)		31.0	14.5	18.7	19.8	18.8
P/E(倍)		7.4	14.5	9.2	7.1	6.2
P/B(倍)		2.3	2.1	1.7	1.4	1.2
净利率(%)		21.0	8.3	11.4	9.4	9.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16615	11735	13271	19063	15820
现金	9641	5532	5958	6038	6133
应收票据及应收账款	608	676	1579	1386	1729
预付账款	181	463	317	795	365
存货	3294	3877	3846	8722	5729
其他流动资产	2890	1188	1571	2121	1865
非流动资产	32078	44650	48324	58498	59994
长期投资	2082	2239	2722	3103	3409
固定资产	12741	19033	21394	32431	34676
无形资产	998	1265	1729	1791	1851
其他非流动资产	16257	22113	22479	21173	20057
资产总计	48692	56385	61595	77561	75814
流动负债	8839	10067	21165	30026	22615
短期借款	1423	1077	6908	8831	6582
应付票据及应付账款	3968	5570	9426	14991	10064
其他流动负债	3448	3420	4830	6204	5969
非流动负债	20472	25168	14420	15835	14903
长期借款	14050	10549	9086	9172	6644
其他非流动负债	6422	14619	5333	6663	8259
负债合计	29311	35235	35585	45861	37518
少数股东权益	19	34	33	39	51
股本	1720	3369	3369	3369	3369
资本公积	6598	4982	4987	4987	4987
留存收益	11240	12761	17616	23894	31075
归属母公司股东权益	19363	21117	25977	31661	38245
负债和股东权益	48692	56385	61595	77561	75814

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3668	5935	10756	10681	10047
净利润	6013	3077	4855	6278	7181
折旧摊销	1310	1754	2408	3304	4284
财务费用	502	849	517	680	707
投资损失	-191	-399	-288	-303	-321
营运资金变动	-4500	-741	3200	639	-1923
其他经营现金流	535	1396	65	83	118
投资活动现金流	-4004	-2719	-5937	-13253	-5556
筹资活动现金流	3123	-7982	-8752	50	-2287
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	0.91	1.44	1.86	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.76	3.19	3.17	2.98
每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.27	7.71	9.40	11.35

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28557	37044	42557	67086	76657
营业成本	19500	30925	33306	54205	62329
营业税金及附加	95	119	182	269	284
营业费用	60	88	674	942	910
管理费用	510	534	957	1456	1561
研发费用	1091	1238	1744	2710	3030
财务费用	502	849	517	680	707
资产减值损失	-44	-15	-105	-79	-107
公允价值变动收益	-31	-291	-69	-83	-118
投资净收益	191	399	288	303	321
营业利润	6977	3448	5556	7184	8205
营业外收入	28	11	0	0	0
营业外支出	11	14	0	0	0
利润总额	6993	3445	5556	7184	8205
所得税	980	368	701	905	1024
税后利润	6013	3077	4855	6278	7181
少数股东损益	6	15	-1	6	12
归属母公司净利润	6007	3062	4855	6273	7169
EBITDA	8948	5749	8310	10966	12813

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	165.1	29.7	14.9	57.6	14.3
营业利润(%)	264.7	-50.6	61.1	29.3	14.2
归属于母公司净利润(%)	261.6	-49.0	58.6	29.2	14.3
获利能力					
毛利率(%)	31.7	16.5	21.7	19.2	18.7
净利率(%)	21.0	8.3	11.4	9.4	9.4
ROE(%)	31.0	14.5	18.7	19.8	18.8
ROIC(%)	15.6	7.4	10.4	11.3	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	62.5	57.8	59.1	49.5
流动比率	1.9	1.2	0.6	0.6	0.7
速动比率	1.2	0.6	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0
应收账款周转率	56.2	57.7	37.7	45.3	49.2
应付账款周转率	4.5	6.5	4.4	4.4	5.0
估值比率					
P/E	7.4	14.5	9.2	7.1	6.2
P/B	2.3	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.4	11.6	7.5	6.0	4.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

