

公司研究

23年业绩大幅增长， α -烯烃综合利用项目一期环评公示

——卫星化学（002648.SZ）23年业绩预告点评

买入（维持）

当前价：13.22元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

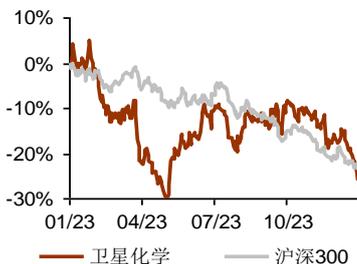
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	33.69
总市值(亿元):	445.34
一年最低/最高(元):	12.42/18.97
近3月换手率:	31.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.26	-4.81	-2.47
绝对	-12.10	-12.16	-25.86

资料来源：Wind

相关研报

Q3业绩大幅增长，持续补强下游新材料产业链——卫星化学（002648.SZ）23年三季度业绩预告点评（2023-10-17）

Q2业绩环比大幅增长，转型布局低碳新材料前景可期——卫星石化（002648.SZ）23年半年报点评（2023-07-18）

257亿投资高端新材料项目，持续深化新材料产业链布局——卫星化学（002648.SZ）公告点评（2023-06-19）

要点

事件：

公司发布2023年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润46-52亿元，同比（调整后）+48%~67%，实现扣非后归母净利润45.6-51.6亿元，同比（调整后）+48%~67%；其中Q4单季度预计实现归母净利润12.1-18.1亿元。

点评：

C2产业链盈利持续改善，公司23年业绩大幅增长：2023Q4，国内丙烷、丙烯、聚丙烯、丙烯酸、丙烯酸丁酯、聚乙烯均价分别为5584元/吨、7086元/吨、7731元/吨、6240元/吨、9049元/吨、8210元/吨，分别同比-1%、-5%、-3%、-19%、+0%、-2%，分别环比+13%、+3%、+2%、-4%、-5%、-1%；PDH、聚丙烯、丙烯酸、丙烯酸丁酯的价差分别为384元/吨、641元/吨、1420元/吨、426元/吨，分别同比-263元/吨、+79元/吨、-1244元/吨、+423元/吨，分别环比-556元/吨、-100元/吨、-449元/吨、-143元/吨。23年Q4，C3产业链盈利整体承压下滑。得益于乙烷价格下跌C2产业链盈利显著改善，公司23年业绩大幅增长。此外，嘉宏新材于23Q4并表贡献部分业绩增量。

收购嘉宏新材，持续补强C3下游产业链：2023年9月12日，公司全资子公司连云港石化有限公司与浙江卫星控股股份有限公司和嘉兴昆元投资合伙企业共同签署《关于江苏嘉宏新材料有限公司之股权转让协议》，连云港石化拟以现金方式收购卫星控股和昆元投资持有的江苏嘉宏新材料有限公司100%股权，交易金额为15.24亿元。2023年10月27日，嘉宏新材股权转让完成。嘉宏新材是卫星控股在连云港徐圩新区投资的“高性能新材料项目”的实施主体，该项目规划包括90万吨烯烃原料加工及下游HPPO、丙烯腈、ABS装置、丙烯酰胺等高性能材料产业链项目。嘉宏新材现已建成3套45万吨/年HP装置、1套40万吨/年PO装置及配套设施。嘉宏新材PO装置采用HPPO法制环氧丙烷工艺技术，是目前世界范围内较为先进的制作工艺，对比同产品生产工艺及装置，生产污水产量减少70%~80%，单耗降低35%，具有较高安全性及稳定性。本次交易完成后，能进一步发挥公司产业链一体化的优势，完善公司C3产业链产品结构，同时形成公司环氧丙烷与环氧乙烷两大产品互补，延伸下游环氧衍生物高端化学品产业链。

α -烯烃综合利用项目一期进入环评公示阶段，C2项目稳步推进：公司拟在徐圩新区投资新建的高端新材料产业园项目，建设内容主要包括年产250万吨 α -烯烃轻烃配套原料装置、5套年产10万吨 α -烯烃装置、3套年产20万吨POE装置、2套年产50万吨高端聚乙烯（茂金属）、2套年产40万吨PVC综合利用及配套装置、年产1.5万吨聚 α -烯烃装置、年产5万吨超高分子量聚乙烯装置、副产氢气降碳资源化利用装置以及LNG储罐。2023年12月29日， α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目（一阶段）环评公示，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）。公司基于以轻烃一体化为核心，打造低碳化学新材料科技公司的发展战略，公司采用自主研发的高碳 α -烯烃的技术，积极向下游聚乙烯弹性体（POE）等新材料延伸，进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础。

盈利预测、估值与评级：公司新材料项目有序推进，未来成长动力充足，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的公司归母净利润分别为 47.61 亿元/65.79 亿元/80.32 亿元，折合 EPS 分别为 1.41 元/1.95 元/2.38 元。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨；新增产能投放不及预期；全球经济复苏缓慢。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	28,557	37,044	44,201	52,912	61,512
营业收入增长率	165.09%	29.72%	19.32%	19.71%	16.25%
净利润 (百万元)	6,007	3,062	4,761	6,579	8,032
净利润增长率	261.62%	-49.02%	55.48%	38.19%	22.08%
EPS (元)	3.49	0.91	1.41	1.95	2.38
ROE (归属母公司) (摊薄)	31.02%	14.50%	18.40%	20.27%	19.84%
P/E	4	15	9	7	6
P/B	1.2	2.1	1.7	1.4	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-01-22 注：公司总股本 2021 年末为 17.20 亿股，2022 年及以后为 33.69 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	28,557	37,044	44,201	52,912	61,512
营业成本	19,500	30,925	35,664	41,251	47,764
折旧和摊销	1,063	1,499	1,756	2,101	2,486
税金及附加	95	119	142	281	327
销售费用	60	88	105	126	146
管理费用	510	534	637	762	886
研发费用	1,091	1,238	1,477	1,768	2,056
财务费用	502	849	1,200	1,727	1,724
投资收益	191	399	399	399	399
营业利润	6,977	3,448	5,350	7,386	9,012
利润总额	6,993	3,445	5,347	7,383	9,009
所得税	980	368	571	789	963
净利润	6,013	3,077	4,775	6,594	8,047
少数股东损益	6	15	15	15	15
归属母公司净利润	6,007	3,062	4,761	6,579	8,032
EPS(元)	3.49	0.91	1.41	1.95	2.38

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,668	5,935	7,494	10,232	12,110
净利润	6,007	3,062	4,761	6,579	8,032
折旧摊销	1,063	1,499	1,756	2,101	2,486
净营运资金增加	8,890	759	2,074	2,493	2,415
其他	-12,292	615	-1,097	-940	-823
投资活动产生现金流	-4,004	-2,719	-19,322	-4,714	-4,689
净资本支出	-4,060	-2,487	-5,000	-5,000	-5,000
长期投资变化	2,082	2,239	0	0	0
其他资产变化	-2,025	-2,471	-14,322	286	311
融资活动现金流	3,123	-7,982	19,557	-2,905	-4,841
股本变化	495	1,649	0	0	0
债务净变化	4,737	-3,516	20,399	-1,613	-3,547
无息负债变化	5,876	9,440	-12,981	1,619	1,784
净现金流	2,789	-4,467	7,729	2,613	2,580

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	31.7%	16.5%	19.3%	22.0%	22.3%
EBITDA 率	30.5%	16.1%	18.1%	20.6%	21.0%
EBIT 率	25.9%	11.3%	14.1%	16.7%	17.0%
税前净利润率	24.5%	9.3%	12.1%	14.0%	14.6%
归母净利润率	21.0%	8.3%	10.8%	12.4%	13.1%
ROA	12.3%	5.5%	7.0%	8.8%	9.9%
ROE (摊薄)	31.0%	14.5%	18.4%	20.3%	19.8%
经营性 ROIC	19.1%	9.8%	9.6%	12.5%	13.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	60%	62%	62%	57%	50%
流动比率	1.88	1.17	0.74	1.02	1.58
速动比率	1.51	0.78	0.57	0.80	1.24
归母权益/有息债务	1.18	1.64	0.78	1.02	1.44
有形资产/有息债务	2.81	4.12	1.96	2.27	2.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	48,692	56,385	68,579	75,178	81,462
货币资金	9,641	5,532	13,260	15,874	18,454
交易性金融资产	55	28	28	28	28
应收账款	608	676	807	965	1,122
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	47	138	164	197	229
存货	3,294	3,877	4,471	5,171	5,987
其他流动资产	2,788	1,023	1,094	1,181	1,267
流动资产合计	16,615	11,735	20,358	24,034	27,803
其他权益工具	35	7	7	7	7
长期股权投资	2,082	2,239	2,239	2,239	2,239
固定资产	12,740	19,032	21,107	23,162	25,067
在建工程	7,823	4,692	6,144	7,233	8,050
无形资产	998	1,265	1,240	1,215	1,191
商誉	44	44	44	44	44
其他非流动资产	270	2	359	359	359
非流动资产合计	32,078	44,650	48,221	51,145	53,659
总负债	29,311	35,235	42,653	42,659	40,895
短期借款	1,423	1,077	17,726	12,363	5,066
应付账款	3,931	5,537	6,386	7,386	8,553
应付票据	37	33	38	44	51
预收账款	0	22	27	32	37
其他流动负债	25	36	107	194	280
流动负债合计	8,839	10,067	27,683	23,503	17,560
长期借款	13,474	10,549	14,299	18,049	21,799
应付债券	576	0	0	0	0
其他非流动负债	300	246	604	1,039	1,469
非流动负债合计	20,472	25,168	14,970	19,155	23,335
股东权益	19,381	21,150	25,926	32,520	40,566
股本	1,720	3,369	3,369	3,369	3,369
公积金	7,111	5,725	6,201	6,667	6,667
未分配利润	10,728	12,018	16,303	22,416	30,448
归属母公司权益	19,363	21,117	25,877	32,456	40,488
少数股东权益	19	34	49	63	78

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.21%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
管理费用率	1.78%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%
财务费用率	1.76%	2.29%	2.72%	3.26%	2.80%
研发费用率	3.82%	3.34%	3.34%	3.34%	3.34%
所得税率	14%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.35	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.13	1.76	2.22	3.04	3.59
每股净资产	11.26	6.27	7.68	9.63	12.02
每股销售收入	16.60	11.00	13.12	15.71	18.26

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	4	15	9	7	6
PB	1.2	2.1	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.3	10.7	9.5	6.8	5.5
股息率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP