

卫星化学 (002648.SZ) Q1 业绩同比大增，新项目助力高成长

2022 年 05 月 02 日

——公司一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

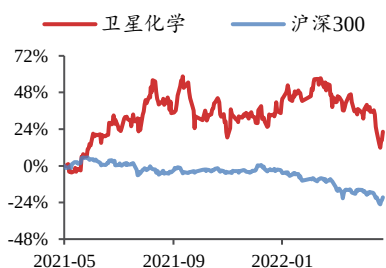
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2022/4/29
当前股价(元)	36.04
一年最高最低(元)	48.68/32.10
总市值(亿元)	619.91
流通市值(亿元)	618.70
总股本(亿股)	17.20
流通股本(亿股)	17.17
近 3 个月换手率(%)	33.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-C2 新增盈利贡献，产业链延伸布局高成长》- 2022.3.23

《三季报点评报告-C2 投产&C3 景气致业绩大增，新项目贡献成长》- 2021.10.24

● Q1 业绩同比大增，新项目助力高成长。维持“买入”评级

公司发布 2022 年一季报，Q1 实现营收 81.4 亿元，同比+124.5%；归母净利润 15.2 亿元，同比+98.4%；扣非净利润 15.4 亿元，同比+119.1%。C2 产业链运行稳定带来业绩高增，丙烯酸高景气对冲丙烷成本上涨。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 88.3/104.7/115.7 亿元，同比增长 46.9%/18.6%/10.6%；EPS 为 5.13/6.08/6.73 元，对应当前股价，PE 为 7.0/5.9/5.4 倍。公司 C2&C3 产业链齐头并进，下游产品向高端化延伸，产品矩阵进一步丰富，未来保持高成长性，维持“买入”评级。

● C2&C3 产业链齐头并进，单季盈利同比大增

C2 贡献业绩：连云港 C2 一期于 2021 年 5 月投产以来，运行稳定，业绩释放带来单季盈利同比大增。原料端，2021Q3-2022Q1 美国乙烷（MB）均价分别为 33.9/39.3/39.5 美分/加仑，与 2021 年 Q4 相比，美国乙烷价格维持稳定。产品端，2021Q3-2022Q1，布伦特原油均价分别为 73/80/98 美元/桶，乙烯均价分别为 966/1073/1118 美元/吨，乙烯-乙烷价差分别为 638/692/735 美元/吨。公司 C2 产业链投产以来，油价中枢抬高，乙烯价格提升，美国乙烷作为页岩气伴生气，价格上涨幅度有限，乙烯-乙烷价差有所拉大，油价高位下，公司乙烷-乙烯产业链盈利能力凸显。**C3 盈利能力保持稳定：**2022 年 Q1，丙烷（华东）均价 843 美元/吨，同比+38.7%，公司丙烯酸、丙烯酸甲酯、丙烯酸丁酯、丙烯酸异辛酯均价分别为 15561 元/吨、18280 元/吨、16677 元/吨、17574 元/吨，同比+45.5%、+29.6%、+1.4%、+1.6%，丙烷原料价格同比大涨，但公司丙烯酸及酯维持高景气，一定程度上对冲成本上涨，C3 产业链盈利能力保持相对稳定。

● 新产能&低碳转型助力公司高成长

C2 项目：125 万吨/年乙烷裂解、40 万吨/年高密度聚乙烯、73 万吨/年环氧乙烷、60 万吨/年苯乙烯预计 2022 年 6 月试生产。**C3 项目：**80 万吨/年 PDH，配套 80 万吨/年丁辛醇，预计 2023 年底投产，原料醇类自产有望大幅提高丙烯酸酯的盈利能力。**新材料产业园：**10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、15 万吨/年电池级碳酸酯、30 万吨/年二氧化碳精制回收，预计 2022 年 Q3 试生产。后续规划 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、10 万吨/年 α-烯烃与配套 POE、60 万吨/年碳酸酯。**低碳转型：**公司副产氢气预计达 30 万吨/年，布局园区内氢能汽车、储能、循环经济示范项目，同时规划发展电子级双氧水，以环氧乙烷产生的氮气、CO₂ 生产丙烯腈、DMC，公司循环产业链与碳捕捉助力公司低碳转型。

● 风险提示：项目进度不及预期、原料价格大幅波动、国际贸易政策变化

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,773	28,557	50,330	59,622	66,896
YOY(%)	-0.1	165.1	76.2	18.5	12.2
归母净利润(百万元)	1,661	6,007	8,825	10,466	11,573
YOY(%)	30.5	261.6	46.9	18.6	10.6
毛利率(%)	28.7	31.7	31.0	29.9	29.1
净利率(%)	15.4	21.0	17.5	17.6	17.3
ROE(%)	12.2	31.0	31.9	28.3	24.4
EPS(摊薄/元)	0.97	3.49	5.13	6.08	6.73
P/E(倍)	37.3	10.3	7.0	5.9	5.4
P/B(倍)	4.5	3.2	2.2	1.7	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,064	16,615	27,451	28,014	42,751
现金	7,154	9,641	18,205	18,945	31,835
应收票据及应收账款	408	608	1,182	939	1,441
其他应收款	29	47	87	72	107
预付账款	129	181	366	282	445
存货	1,234	3,294	4,766	4,933	6,079
其他流动资产	2,110	2,844	2,844	2,844	2,844
非流动资产	21,277	32,078	49,588	55,880	59,872
长期投资	2,100	2,082	2,063	2,044	2,025
固定资产	4,541	12,742	23,909	29,020	32,612
无形资产	857	998	1,097	1,217	1,357
其他非流动资产	13,778	16,255	22,519	23,599	23,878
资产总计	32,341	48,692	77,039	83,894	102,622
流动负债	9,175	8,839	26,205	22,319	30,596
短期借款	2,431	1,423	8,000	7,000	7,000
应付票据及应付账款	4,632	3,968	11,341	7,082	13,835
其他流动负债	2,113	3,448	6,864	8,237	9,761
非流动负债	9,524	20,472	23,262	24,652	24,642
长期借款	9,245	14,050	16,840	18,230	18,220
其他非流动负债	278	6,422	6,422	6,422	6,422
负债合计	18,699	29,311	49,468	46,971	55,238
少数股东权益	11	19	-14	-45	-72
股本	1,226	1,720	3,096	3,096	3,096
资本公积	6,985	6,598	5,222	5,222	5,222
留存收益	5,443	11,240	19,151	28,541	38,929
归属母公司股东权益	13,631	19,363	27,585	36,968	47,457
负债和股东权益	32,341	48,692	77,039	83,894	102,622

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-520	3,668	17,595	10,491	21,416
净利润	1,658	6,013	8,792	10,436	11,545
折旧摊销	712	1,310	2,399	3,518	4,376
财务费用	189	502	1,156	648	465
投资损失	35	-191	0	0	0
营运资金变动	-3,091	-4,500	5,249	-4,110	5,031
其他经营现金流	-23	535	0	0	0
投资活动现金流	-4,221	-4,004	-19,909	-9,810	-8,368
资本支出	5,278	4,063	17,529	6,311	4,011
长期投资	-788	-49	19	19	19
其他投资现金流	269	10	-2,361	-3,480	-4,338
筹资活动现金流	9,574	3,123	10,878	59	-158
短期借款	-2,834	-1,008	6,577	-1,000	0
长期借款	8,696	4,805	2,790	1,390	-10
普通股增加	160	495	1,376	0	0
资本公积增加	2,818	-387	-1,376	0	0
其他筹资现金流	734	-782	1,511	-331	-148
现金净增加额	4,775	2,789	8,564	740	12,890

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,773	28,557	50,330	59,622	66,896
营业成本	7,681	19,500	34,714	41,775	47,429
营业税金及附加	56	95	224	273	294
营业费用	269	60	967	1,062	1,072
管理费用	274	510	1,088	1,177	1,383
研发费用	481	1,091	2,157	2,541	2,815
财务费用	189	502	1,156	648	465
资产减值损失	0	-33	0	0	0
其他收益	71	60	0	0	0
公允价值变动收益	56	-31	0	0	0
投资净收益	-35	191	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,913	6,977	10,024	12,148	13,439
营业外收入	31	28	212	0	0
营业外支出	37	11	11	11	11
利润总额	1,907	6,993	10,225	12,137	13,428
所得税	250	980	1,434	1,702	1,882
净利润	1,658	6,013	8,792	10,436	11,545
少数股东损益	-3	6	-33	-31	-28
归母净利润	1,661	6,007	8,825	10,466	11,573
EBITDA	3,162	9,028	13,002	16,131	18,067
EPS(元)	0.97	3.49	5.13	6.08	6.73

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.1	165.1	76.2	18.5	12.2
营业利润(%)	32.3	264.7	43.7	21.2	10.6
归属于母公司净利润(%)	30.5	261.6	46.9	18.6	10.6
获利能力					
毛利率(%)	28.7	31.7	31.0	29.9	29.1
净利率(%)	15.4	21.0	17.5	17.6	17.3
ROE(%)	12.2	31.0	31.9	28.3	24.4
ROIC(%)	8.3	15.7	14.5	14.6	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	60.2	64.2	56.0	53.8
净负债比率(%)	34.9	67.7	62.4	49.4	14.2
流动比率	1.2	1.9	1.0	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.2	0.7	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	29.4	56.2	56.2	56.2	56.2
应付账款周转率	2.3	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	3.49	5.13	6.08	6.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.30	2.13	10.23	6.10	12.45
每股净资产(最新摊薄)	7.92	11.26	16.04	21.49	27.59
估值比率					
P/E	37.3	10.3	7.0	5.9	5.4
P/B	4.5	3.2	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	36.8	13.8	9.9	8.0	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn