

分析师: 顾敏豪
 登记编码: S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

成本上涨导致 22 年业绩承压, 一季度盈利大幅改善

——卫星化学(002648)年报一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

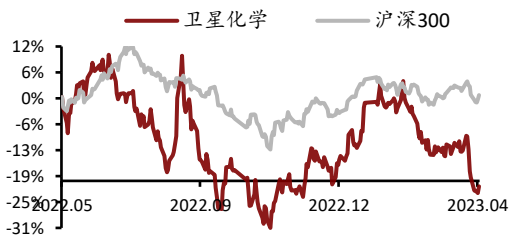
市场数据(2023-05-04)

收盘价(元)	14.41
一年内最高/最低(元)	39.36/12.40
沪深 300 指数	4,030.25
市净率(倍)	2.22
流通市值(亿元)	484.64

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	6.49
每股经营现金流(元)	0.29
毛利率(%)	16.27
净资产收益率_摊薄(%)	3.24
资产负债率(%)	64.93
总股本/流通股(万股)	336,876.22/336,322.20
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《卫星化学(002648)中报点评: 乙烯项目投产推动增长, 新项目保障未来成长》

2022-09-07

《卫星化学(002648)年报点评: C2 项目投产与行业高景气推动业绩高增, 未来成长动力十足》 2022-03-25

《卫星化学(002648)季报点评: 三季度业绩改善, 乙烯项目打开成长空间》 2020-10-29

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 05 日

事件: 公司公布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 **370.44 亿元**, 同比增长 **29.72%**, 实现归属母公司的净利润 **30.62 亿元**, 同比下滑 **49.02%**, 扣非后的归母净利润 **30.44 亿元**, 同比下滑 **47.98%**, 基本每股收益 **0.91 元**。公司同时公布了 2023 年一季报, 一季度公司实现营业收入 **94.15 亿元**, 同比增长 **15.70%**, 环比增长 **1.52%**; 实现净利润 **7.07 亿元**, 同比下滑 **53.83%**, 环比增长 **1436.96%**。

● **受需求下滑及成本上涨影响, 公司业绩承压。**公司主要业务包括 C3 和 C2 两大产业链, C3 产业链涵盖丙烯及下游丙烯酸、丙烯酸酯; C2 产业链为乙烷裂解制乙烯及下游聚乙烯等衍生物。2022 年以来, 受美联储快速加息以及我国房地产下行等因素影响, 公司主要产品需求均呈现下滑态势。此外受俄乌冲突影响, 2022 年全球能源价格大幅上涨, 公司主营成本提升幅度较大, 导致业绩承压。分业务来看, 全年功能化学品实现收入 195.78 亿元, 同比增长 52.85%; 高分子材料收入 73.59 亿元, 同比增长 19.87%; 新能源材料收入 2.33 亿元, 同比增长 0.63%; 其他业务收入 98.74 亿元, 同比增长 26.66%。2022 年公司连云港基地二阶段项目顺利投产, 公司业务规模大幅提升, 推动了收入的增长。全年连云港石化实现收入 155.81 亿元, 同比增长 100.02%, 是公司收入增长的主要推动因素。

盈利能力方面, 在成本上行的压力下, 公司综合毛利率 16.52%, 同比下滑 15.2 个百分点, 净利率 8.31%, 同比下降 12.75 个百分点。分产品看, 功能化学品毛利率 21.44, 同比下降 16.14 个百分点; 高分子新材料毛利率 23.11%, 同比下降 10.10 个百分点; 新能源材料毛利率 38.22%, 同比下降 9.04 个百分点; 其他业务毛利率 1.34%, 同比下降 10.87 个百分点。2022 年公司主要产品丙烯酸、丙烯酸酯以及聚乙烯等均价均呈下降态势, 原材料丙烷、乙烷价格则同比上涨, 其中乙烷上涨幅度较大, 导致公司盈利能力明显下降。受盈利能力下滑的影响, 公司业绩承压, 全年实现营业收入 370.44 亿元, 同比增长 29.72%, 实现归母净利润 30.62 亿元, 同比下滑 49.02%。

● **一季度成期显缓解, 公司业绩环比大幅提升。**2022 年下半年以全球经济下行带来需求下滑的影响, 国际能源价格出现明显回落, 公司主要原材料美国乙烷价格亦大幅下降。受益于原材料成本的下降, 一季度公司盈利

显著回升。2023 年一季度，公司实现营业收入 94.15 亿元，同比增长 15.70%，环比增长 1.52%；实现净利润 7.07 亿元，同比下滑 53.83%，环比增长 1436.96%。一季度公司综合毛利率 16.27%，环比提升 7.16 个百分点，净利率 7.49%，环比提升 7.04 个百分点，盈利能力显著改善，推动了一季度业绩环比的增长。

- **新能源材料等新项目稳步推进，保障公司成长动力。**公司未来规划项目较多，产能有序扩张，为后续业绩增长带来充足动力。目前连云港石化配套的下游绿色新材料产业园一期项目正有序开展，包括 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，预计于二季度陆续试生产。平湖基地新能源新材料一体化项目预计年底建成，包括 18 万吨丙烯酸、30 万吨丙烯酸酯以及电子级双氧水。此外，公司 1000 吨 α -烯烃工业试验装置已于 1 季度实现投料生产，10 万吨 α -烯烃及下游 POE 树脂材料正有序推进。

未来公司将以轻质化原料为核心，推动轻烃产业链建设，合理布局新能源、新材料、功能化学品等规划项目，稳步实施在建项目，进一步扩大具有竞争力产品的全产业链建设。在多个项目保障下，公司未来业绩增长具有坚实基础。

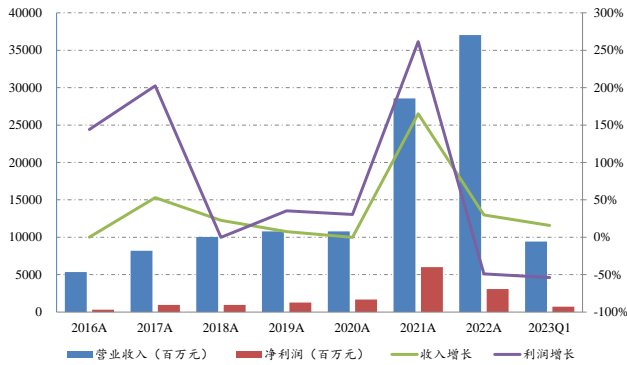
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 为 1.28 和 1.74 元，以 5 月 4 日收盘价 14.41 元计算，PE 分别为 11.24 倍和 8.28 倍。公司估值较低，结合公司的发展前景，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：产品价格下跌、需求下滑、新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28,557	37,044	44,453	48,898	54,766
增长比率(%)	165.09	29.72	20.00	10.00	12.00
净利润(百万元)	6,007	3,062	4,318	5,861	6,616
增长比率(%)	261.62	-49.02	41.00	35.74	12.89
每股收益(元)	1.78	0.91	1.28	1.74	1.96
市盈率(倍)	8.08	15.85	11.24	8.28	7.34

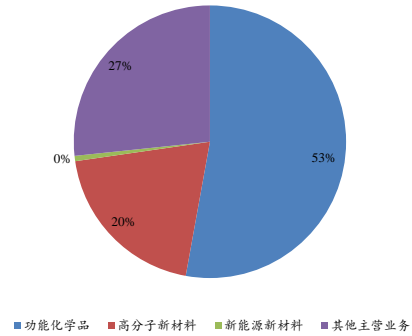
资料来源：中原证券

图 1：公司历年业绩



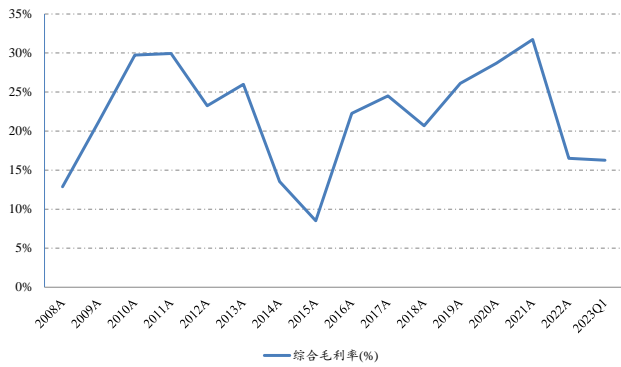
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



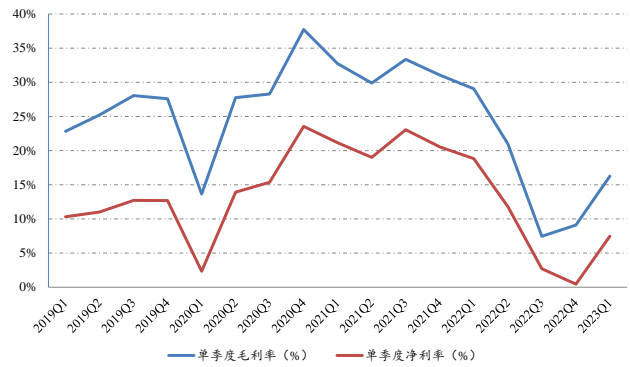
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，wind

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	16,615	11,735	26,962	21,765	42,600
现金	9,641	5,532	16,746	13,893	31,221
应收票据及应收账款	608	676	1,376	521	1,663
其他应收款	47	138	60	60	60
预付账款	181	463	500	494	603
存货	3,294	3,877	5,150	4,107	6,334
其他流动资产	2,844	1,050	3,130	2,690	2,719
非流动资产	32,078	44,650	43,297	41,938	40,570
长期投资	2,082	2,239	2,239	2,239	2,239
固定资产	12,741	19,033	17,680	16,321	14,953
无形资产	998	1,265	1,265	1,265	1,265
其他非流动资产	16,257	22,113	22,113	22,113	22,113
资产总计	48,692	56,385	70,259	63,703	83,170
流动负债	8,839	10,067	19,617	7,192	20,033
短期借款	1,423	1,077	399	-278	-844
应付票据及应付账款	3,968	5,570	14,127	2,648	15,979
其他流动负债	3,448	3,420	5,091	4,822	4,899
非流动负债	20,472	25,168	25,168	25,168	25,168
长期借款	13,474	10,549	10,549	10,549	10,549
其他非流动负债	6,998	14,619	14,619	14,619	14,619
负债合计	29,311	35,235	44,785	32,360	45,201
少数股东权益	19	34	40	49	59
股本	1,720	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	6,598	4,982	4,981	4,981	4,981
留存收益	11,240	12,761	17,078	22,939	29,555
归属母公司股东权益	19,363	21,117	25,433	31,294	37,910
负债和股东权益	48,692	56,385	70,259	63,703	83,170

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,668	5,935	12,406	-1,703	18,316
净利润	6,013	3,077	4,324	5,870	6,626
折旧摊销	1,709	2,696	1,234	1,234	1,234
财务费用	539	989	742	718	695
投资损失	-191	-399	-222	-244	-274
营运资金变动	-4,488	-735	6,216	-9,405	9,901
其他经营现金流	87	307	112	125	134
投资活动现金流	-4,004	-2,719	229	244	274
资本支出	-4,060	-2,487	7	0	0
长期投资	-49	-110	0	0	0
其他投资现金流	106	-122	222	244	274
筹资活动现金流	3,123	-7,982	-1,420	-1,395	-1,262
短期借款	-1,008	-346	-677	-677	-567
长期借款	4,803	-2,926	0	0	0
普通股增加	495	1,649	0	0	0
资本公积增加	-387	-1,616	-1	0	0
其他筹资现金流	-780	-4,744	-742	-718	-695
现金净增加额	2,789	-4,467	11,214	-2,853	17,328

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28,557	37,044	44,453	48,898	54,766
营业成本	19,515	30,925	36,492	39,046	43,731
营业税金及附加	95	119	142	156	175
营业费用	60	88	98	108	120
管理费用	510	534	645	709	794
研发费用	1,075	1,238	1,489	1,638	1,835
财务费用	502	849	681	533	542
资产减值损失	-33	0	-119	-125	-134
其他收益	60	61	71	78	88
公允价值变动收益	-31	-291	0	0	0
投资净收益	191	399	222	244	274
资产处置收益	0	3	7	0	0
营业利润	6,977	3,448	5,087	6,905	7,795
营业外收入	28	11	20	20	20
营业外支出	11	14	20	20	20
利润总额	6,993	3,445	5,087	6,905	7,795
所得税	980	368	763	1,036	1,169
净利润	6,013	3,077	4,324	5,870	6,626
少数股东损益	6	15	6	9	10
归属母公司净利润	6,007	3,062	4,318	5,861	6,616
EBITDA	9,060	6,882	6,893	8,553	9,432
EPS (元)	1.79	0.91	1.28	1.74	1.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	165.09	29.72	20.00	10.00	12.00
营业利润 (%)	264.67	-50.58	47.54	35.74	12.89
归属母公司净利润 (%)	261.62	-49.02	41.00	35.74	12.89
获利能力					
毛利率 (%)	31.66	16.52	17.91	20.15	20.15
净利率 (%)	21.03	8.27	9.71	11.99	12.08
ROE (%)	31.02	14.50	16.98	18.73	17.45
ROIC (%)	15.09	7.73	9.25	10.88	11.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.20	62.49	63.74	50.80	54.35
净负债比率 (%)	151.23	166.59	175.81	103.25	119.05
流动比率	1.88	1.17	1.37	3.03	2.13
速动比率	1.37	0.71	1.07	2.35	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.71	0.70	0.73	0.75
应收账款周转率	56.21	57.69	43.38	51.57	50.19
应付账款周转率	5.04	6.53	4.24	5.11	5.13
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.78	0.91	1.28	1.74	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.09	1.76	3.68	-0.51	5.44
每股净资产 (最新摊薄)	5.75	6.27	7.55	9.29	11.25
估值比率					
P/E	8.08	15.85	11.24	8.28	7.34
P/B	2.51	2.30	1.91	1.55	1.28
EV/EBITDA	9.02	10.74	8.46	7.07	4.52

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。