

其他化学原料

卫星化学（002648.SZ）

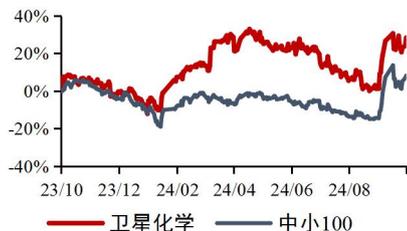
买入-B(维持)

多元碳醇项目投产，Q3 利润环比大幅增长

2024 年 10 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 10 月 22 日

收盘价(元):	18.93
年内最高/最低(元):	20.54/12.74
流通A股/总股本(亿):	33.66/33.69
流通A股市值(亿):	637.26
总市值(亿):	637.68

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	1.10
摊薄每股收益(元):	1.10
每股净资产(元):	8.27
净资产收益率(%):	13.24

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 2024 年三季度报。实现营业收入 322.75 亿元，同比+0.71%；实现归母净利润为 36.93 亿元，同比+7.64%。其中，Q3 实现营业收入 128.75 亿，同比+9.89%，环比+21.51%；归母净利润 16.37 亿，同比+2.08%，环比+58.36%。

事件点评

➢ 乙烷乙烯裂解价差稳步扩张，盈利能力改善。根据隆众及百川盈孚，24Q3 的乙烷的价格为 3479 元/吨，环比-5.51%，乙烯的价格为 7026 元/吨，环比-6.26%，乙烯和乙烷的裂解价差走扩。公司 24Q3 毛利率为 23.62%，环比+3.02 个 pct，净利率为 12.70%，环比+2.96 个 pct，主要系乙烷乙烯裂解价差走扩所致。

➢ 丁辛醇开始贡献增量，新增项目可期。根据公司公告《关于卫星能源三期项目一阶段顺利投产的公告》，2024 年 7 月 80 万吨多元碳醇项目一阶段装置已经投产，有效解决 C3 一体化产业链上下游原料配套的问题，开始贡献增量。24 年 9 月 8 万吨新戊二醇展开批前公示公告，为 80 万吨多元碳醇的下游项目，将进一步提升该产业链附加值。

➢ 经营活动产生的现金流量净额同比大幅提升，期间费用有所改善。公司经营活动产生的现金流量净额 56.94 亿元，同比+24.72%。24Q3 期间费用率 8.06%，环比-0.34pct。

投资建议

➢ 我们调整公司 2024-2026 年归母净利分别为 56.15/63.06/65.45 亿元，对应公司 10 月 22 日市值 638 亿元，2024-2026 年 PE 分别为 11.4\10.1\9.7 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,044	41,487	44,204	53,002	55,030



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	29.7	12.0	6.5	19.9	3.8
净利润(百万元)		3,062	4,789	5,615	6,306	6,545
	YoY(%)	-49.0	56.4	17.2	12.3	3.8
毛利率(%)		16.5	19.8	21.7	19.9	19.5
EPS(摊薄/元)		0.91	1.42	1.67	1.87	1.94
ROE(%)		14.5	18.8	18.9	17.9	16.0
P/E(倍)		20.8	13.3	11.4	10.1	9.7
P/B(倍)		3.0	2.5	2.1	1.8	1.6
净利率(%)		8.3	11.5	12.7	11.9	11.9

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11735	12733	16475	16793	21111
现金	5532	6399	9593	8579	13512
应收票据及应收账款	676	639	1074	781	1137
预付账款	463	355	390	427	520
存货	3877	4233	4248	5861	4755
其他流动资产	1188	1106	1169	1144	1185
非流动资产	44650	51849	55831	60431	63973
长期投资	2239	2471	2736	2895	3098
固定资产	19033	25258	29097	33554	36981
无形资产	1265	1801	1997	2243	2521
其他非流动资产	22113	22319	22000	21739	21373
资产总计	56385	64582	72306	77224	85083
流动负债	10067	11915	15217	14950	17236
短期借款	1077	1226	1500	1800	2000
应付票据及应付账款	5570	5670	8718	6902	8748
其他流动负债	3420	5018	5000	6247	6487
非流动负债	25168	27174	27324	26969	26812
长期借款	10549	10839	11071	10703	10536
其他非流动负债	14619	16335	16252	16265	16277
负债合计	35235	39089	42541	41919	44048
少数股东权益	34	28	32	40	50
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4982	4465	4465	4465	4465
留存收益	12761	17593	21632	26170	30880
归属母公司股东权益	21117	25465	29733	35265	40986
负债和股东权益	56385	64582	72306	77224	85083

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5935	7996	10849	7377	12504
净利润	3077	4784	5619	6315	6555
折旧摊销	1754	2626	2675	3281	3898
财务费用	849	811	492	482	338
投资损失	-399	14	0	0	0
营运资金变动	-741	-1886	2284	-2515	1899
其他经营现金流	1396	1648	-221	-185	-186
投资活动现金流	-2719	-2044	-6539	-7667	-7241
筹资活动现金流	-7982	-5072	-1116	-724	-330
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.42	1.67	1.87	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.37	3.22	2.19	3.71
每股净资产(最新摊薄)	6.27	7.56	8.83	10.47	12.17

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37044	41487	44204	53002	55030
营业成本	30925	33257	34594	42458	44305
营业税金及附加	119	144	168	183	192
营业费用	88	145	364	215	250
管理费用	534	531	779	830	832
研发费用	1238	1626	1718	1983	2048
财务费用	849	811	492	482	338
资产减值损失	-15	-11	-11	-14	-14
公允价值变动收益	-291	187	187	187	187
投资净收益	399	-14	0	0	0
营业利润	3448	5378	6397	7171	7400
营业外收入	11	11	0	0	0
营业外支出	14	20	0	0	0
利润总额	3445	5368	6397	7171	7400
所得税	368	584	779	856	845
税后利润	3077	4784	5619	6315	6555
少数股东损益	15	-6	4	8	9
归属母公司净利润	3062	4789	5615	6306	6545
EBITDA	5749	8539	9212	10457	11030

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	12.0	6.5	19.9	3.8
营业利润(%)	-50.6	56.0	19.0	12.1	3.2
归属于母公司净利润(%)	-49.0	56.4	17.2	12.3	3.8
获利能力					
毛利率(%)	16.5	19.8	21.7	19.9	19.5
净利率(%)	8.3	11.5	12.7	11.9	11.9
ROE(%)	14.5	18.8	18.9	17.9	16.0
ROIC(%)	7.4	9.4	9.4	9.4	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	60.5	58.8	54.3	51.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	57.7	63.1	51.6	57.1	57.4
应付账款周转率	6.5	5.9	4.8	5.4	5.7
估值比率					
P/E	20.8	13.3	11.4	10.1	9.7
P/B	3.0	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.9	10.3	9.3	8.3	7.5

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

