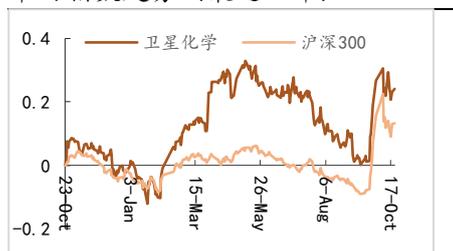


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaxuli@sczq.com.cn
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	18.29
一年内最高/最低价 (元)	20.54/12.34
市盈率 (当前)	12.20
市净率 (当前)	2.21
总股本 (亿股)	33.69
总市值 (亿元)	616.13

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 【首创化工】卫星化学点评: 盈利水平修复, 在建项目保障未来成长
- 2023 年业绩逆势增长, 新材料项目持续贡献增量
- 落实“质量回报双提升”, 进入高质发展新阶段

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入 322.75 亿元, 同比+0.71%, 实现归母净利润 36.93 亿元, 同比+7.64%。其中 Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润为 10.23/10.33/16.37 亿元, 同比+46.55%/-8.51%/+2.08%, 环比-26.73%/+1.06%/+58.36%。
- 检修装置复产, 叠加产品价格改善, Q3 单季度盈利环比大幅增长。** 2024 年 4 月 1 日, 公司公告, 对全资子公司连云港石化年产 80 万吨聚乙烯装置、73 万吨环氧乙烷与 91 万吨乙二醇联产装置, 以及配套原料装置进行检修, 同时对全资子公司平湖石化年产 32 万吨丙烯酸和 30 万吨丙烯酸酯装置进行检修。上述装置已分别于 5 月 21 日和 6 月 3 日公告完成检修, 恢复正常生产, Q3 单季度营收 128.75 亿元, 同比+9.89%, 环比+21.51%。C2 产业链上, 原料端美国 MB 乙烷 2024 年第三季度均价 15.73 美分/加仑, 同比-46.46%, 环比-18.20%, 乙烷裂解制乙烯价差 5099 元/吨, 同比+33.26%, 环比+2.12%, 下游产品环氧乙烷、乙二醇、苯乙烯、DMC、乙醇胺价差环比均有不同幅度扩大。C3 产业链上, 原料端丙烷 2024 年第三季度均价 4947 元/吨, 同比+7.09%, 环比-1.71%, 丙烷裂解制丙烯价差 981 元/吨, 同比-2.98%, 环比+12.32%, 下游主要产品丙烯酸丁酯价差 904 元/吨, 同比+9.48%, 环比+31.61%。
- 资本开支持续增长, 新建项目保障公司成长性。** 2024 年前三季度, 公司资本支出达到 21.21 亿元, 同比增长 10.66%, 2024 年三季度末, 在建工程达到 34.98 亿元, 较 2023 年底增长 9.79%。2024 年 7 月 16 日, 公司披露《关于卫星能源三期项目一阶段顺利投产的公告》, 标志着 80 万吨多碳醇项目一阶段顺利投产, 将更加有效利用 PDH 的丙烯资源生产多碳醇, 形成丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯的产业链闭环, 实现核心原料自供, 降低生产成本。另外, 2024 年上半年, 公司的 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目开工建设, 该项目采用自主研发的高碳 α -烯烃技术, 向下游延伸高端聚烯烃 mPE, 聚乙烯弹性体 POE、润滑油基础油 PAO、超高分子量聚乙烯 UHMWPE 等新材料, 未来将贡献新的利润增长点。
- 投资建议:** 我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 56.77/68.39/85.48 亿元, EPS 分别为 1.69/2.03/2.54 元, 对应 PE 分别为 11/9/7 倍, 考虑公司作为国内 C2 和 C3 轻烃裂解龙头, 新建项目陆续投产, 成长空间大, 确定性强, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产品价格大幅下滑, 新项目进展不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	414.87	471.24	529.38	602.79
营收增速 (%)	12.0%	13.6%	12.3%	13.9%
归母净利润 (亿元)	47.9	56.77	68.39	85.48
归母净利润增速 (%)	56.4%	18.5%	20.5%	25.0%
EPS (元/股)	1.42	1.69	2.03	2.54
PE	13	11	9	7

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,733	14,959	15,861	23,882	经营活动现金流	7,996	9,687	9,482	14,148
现金	6,399	3,919	5,300	12,800	净利润	4,789	5,676	6,839	8,549
应收账款	639	1,083	1,029	1,144	折旧摊销	2,626	3,120	3,699	4,237
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	992	665	788	809
预付账款	355	481	490	585	投资损失	14	-116	-123	-123
存货	4,233	5,405	5,800	6,241	营运资金变动	-544	316	-1,740	657
其他	1,107	4,071	3,242	3,112	其它	125	32	26	28
非流动资产	51,849	56,605	60,985	63,158	投资活动现金流	-2,044	-7,913	-8,096	-6,420
长期投资	2,471	2,719	2,990	2,990	资本支出	-7,583	-7,481	-7,581	-6,201
固定资产	25,256	30,172	34,591	37,070	长期投资	-233	-247	-272	0
无形资产	1,801	2,246	2,709	3,194	其他	5,772	-185	-243	-219
其他	19,431	19,578	19,805	20,014	筹资活动现金流	-5,072	-4,253	-4	-228
资产总计	64,582	71,564	76,846	87,040	短期借款	1,716	650	900	1,100
流动负债	11,915	17,671	16,593	18,956	长期借款	1,567	550	700	800
短期借款	1,226	1,326	1,526	1,826	其他	-6,241	-982	2,935	3,320
应付账款	5,037	9,551	8,072	9,074	现金净增加额	881	-2,480	1,381	7,500
其他	215	237	260	286					
非流动负债	27,174	24,125	25,339	26,653	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	10,839	10,939	11,139	11,439	成长能力				
其他	16,335	13,186	14,200	15,214	营业收入	12.0%	13.6%	12.3%	13.9%
负债合计	39,089	41,796	41,932	45,609	营业利润	56.0%	18.5%	20.5%	25.0%
少数股东权益	28	22	13	3	归属母公司净利润	56.4%	18.5%	20.5%	25.0%
归属母公司股东权益	25,465	29,746	34,901	41,428	获利能力				
负债和股东权益	64,582	71,564	76,846	87,040	毛利率	19.8%	21.2%	22.7%	23.3%
					净利率	11.5%	12.0%	12.9%	14.2%
					ROE	18.8%	19.1%	19.6%	20.6%
					ROIC	15.6%	17.0%	17.4%	18.1%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	41,487	47,124	52,938	60,279	资产负债率	60.5%	58.4%	54.6%	52.4%
营业成本	33,257	37,135	40,909	46,233	净负债比率	121.4%	95.6%	87.0%	78.4%
营业税金及附加	144	236	265	301	流动比率	1.1	0.8	1.0	1.3
营业费用	145	236	318	362	速动比率	0.7	0.5	0.6	0.9
研发费用	1,626	2,121	2,541	2,411	营运能力				
管理费用	531	707	847	1,025	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
财务费用	811	665	788	809	应收账款周转率	63.1	54.7	50.1	55.5
资产减值损失	-9	-10	-13	-8	应付账款周转率	6.3	5.1	4.6	5.4
公允价值变动收益	187	-19	-19	-19	每股指标(元)				
投资净收益	-14	135	142	142	每股收益	1.42	1.69	2.03	2.54
营业利润	5,378	6,375	7,680	9,599	每股经营现金	2.37	2.88	2.81	4.20
营业外收入	10	10	15	20	每股净资产	7.56	8.83	10.36	12.30
营业外支出	20	15	20	25	估值比率				
利润总额	5,368	6,370	7,675	9,594	P/E	12.9	10.9	9.0	7.2
所得税	584	700	844	1,056	P/B	2.4	2.1	1.8	1.5
净利润	4,784	5,670	6,831	8,538					
少数股东损益	-6	-7	-8	-10					
归属母公司净利润	4,790	5,677	6,839	8,548					
EBITDA	8,805	10,155	12,162	14,640					
EPS (元)	1.42	1.69	2.03	2.54					

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 6 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现