

2025 年 02 月 26 日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

24

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2025/2/25)	20.63
深证成指(2025/2/25)	10854.50
股价 12 个月高/低	22.02/14.65
总发行股数(百万)	3368.65
A 股数(百万)	3366.48
A 市值(亿元)	694.51
主要股东	浙江卫星控股 股份有限公司 (34.60%)
每股净值(元)	8.99
股价/账面净值	2.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.8 15.3 30.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.10.22	18.74	买进

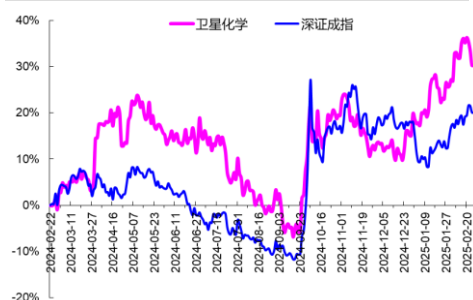
产品组合

功能化学品	47.7%
高分子新材料	28.3%
其他业务	22.2%
新能源材料	1.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	49.4%

股价相对大盘走势



卫星化学(002648.SZ)

Buy 买进

业绩超预期，看好产能持续释放

事件：公司发布2024年业绩快报，全年预计实现营收474.26亿元，yoy+14.32%；归母净利润60.82亿元，yoy+26.99%，扣非净利润60.06亿元，yoy+28.54%。营收和业绩增长均超预期，扣非净利润符合预期。Q4单季公司实现营收151.50亿元，yoy+42.86%，qoq+17.68%；归母净利润23.89亿元，yoy+71.20%，qoq+45.99%，扣非归母净利润19.17亿元，yoy+45.72%，qoq+3.41%。

结论与建议：受益于新产能投放和部分产品价格修复，公司 Q4 利润超预期增长。公司 2025、2026 年有多个项目投产，业绩有望再上新台阶。看好公司作为国内轻烃裂解龙头企业，立足 C2（乙烯下游）\C3（丙烯下游）产业链，发展高附加值产品，维持“买进”评级。

■ **部分产品价格修复，增厚 Q4 利润：**公司 Q4 单季公司营收和利润同环比均有增长，主要原因有部分产品价格上涨，价差修复。公司 C2/C3 产业链主要产品价格同比均有所回暖，PE 均价 8549 元/吨（yoy+6%，qoq+4%），环氧乙烷均价 8437 元/吨（yoy+29%，qoq+1%），苯乙烯均价 8846 元/吨（yoy+4%，qoq-6%），乙二醇均价 4717（yoy+15%，qoq+2%）。C3 产业链方面，主要产品丙烯酸均价 6769 元/吨（yoy+13%，qoq+7%），聚丙烯均价 7394 元/吨（yoy+0.4%，qoq-1%），丙烯酸丁酯均价 8808 元/吨（yoy-2%，qoq-1%）。C2/ C3 产业链产品-原料价差整体增大，公司利润增厚。此外，Q4 单季非经常性损益数额较大，我们预计主要是公司白银（催化剂原料）租赁和远期外汇估值变动损益影响。2025 年以来，公司大部分产品价格环比持平，丙烯酸及下游产品价格上行，预计公司 C3 产业链利润将得到增厚。

■ **新产能投放贡献业绩，产能持续释放保障成长：**Q4 公司平湖基地新材料新能源一体化项目充分贡献业绩，2024 年 7 月项目投产，其中包括 90 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇、8 万吨新戊二醇及配套装置。平湖基地项目建成后，公司形成“丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯”的产业链闭环，实现核心原料自供，降低了生产成本，增厚公司利润。

■ **产能密集释放期，产业链持续延伸：**公司作为国内轻烃裂解龙头企业，立足自身 C2/C3 产业，持续往下游高附加值新材料产品延伸，规划多个在建项目。年产 20 万吨精丙烯酸项目将在 2025 年建成；与 SK 合资的年产 4 万吨 EAA 项目预计 2025 年投产。此外公司投资 257 亿元建设的 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目一期已经开始建设，预计 2025-2026 年分别完成一期、二期建设，将进一步提高公司 C2 产业链附加值。原料方面，公司在美国自有乙烷运输管道和码头，且有专门的乙烷运输船队，目前有 14 艘 VLEC 船，在原料供应方面具备优势。公司还订购了 14 艘乙烷运输船，一阶段 6 艘 VLEC 乙烷船预计于 2026 年初交付。公司上下游新产能在 2025、2026 年均密集释放，预计将带动公司业绩快速增长。

■ **盈利预测：**我们上修盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现净利润 61/74/90 亿元，yoy+27%/+22%/+21%，折合 EPS 分别为 1.81/2.19/2.66 元。目前 A 股股价对应的 PE 为 11/9/8 倍，公司作为国内轻烃裂解龙头，持续丰富产业链，2025 年估值偏低，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3,096	4,789	6,082	7,393	8,957
同比增减	%	-48.46%	54.71%	26.99%	21.55%	21.16%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.92	1.42	1.81	2.19	2.66
同比增减	%	-73.69%	54.72%	26.99%	21.55%	21.16%
A 股市盈率(P/E)	X	22.45	14.51	11.43	9.40	7.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.0000	0.4000	0.5000	0.6	0.7
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.94%	2.42%	2.91%	3.39%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	37043	41487	47426	50817	54214
经营成本	30922	33257	37075	39184	40552
研发费用	1241	1626	1826	1677	1789
营业税金及附加	121	144	174	170	181
销售费用	88	145	153	149	159
管理费用	541	531	710	691	737
财务费用	840	811	927	994	1060
资产减值损失		-9	-10	-11	0
投资收益	399	-14	-30	-24	-19
营业利润	3448	5378	7067	8401	10175
营业外收入	12	11	11	12	12
营业外支出	14	20	20	20	20
利润总额	3445	5368	7064	8381	10154
所得税	334	584	769	912	1105
少数股东损益	15	-6	213	76	92
归属于母公司股东权益	3096	4789	6082	7393	8957

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5554	6399	9946	15168	20354
应收账款	676	639	767	921	1105
存货	3877	4233	4445	4667	4901
流动资产合计	11797	12733	17602	23822	29686
长期股权投资	2239	2471	2496	2481	2463
固定资产	19034	25258	27784	30563	33619
在建工程	7971	3186	3218	3250	3283
非流动资产合计	47966	51849	53430	56263	59413
资产总计	59764	64582	71032	80085	89099
流动负债合计	10969	11915	13455	15982	24788
非流动负债合计	26601	27174	25913	24891	23946
负债合计	37570	39089	39368	40873	48735
少数股东权益	34	28	35	43	43
股东权益合计	22194	25493	31582	38983	38983
负债及股东权益合计	59764	64582	70950	79856	87718

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	5888	7996	9596	10363	11503
投资活动产生的现金流量净额	-4147	-2044	-1737	-1477	-1920
筹资活动产生的现金流量净额	-6598	-5072	-4311	-3664	-4397
现金及现金等价物净增加额	-4558	1050	3547	5222	5186

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。