

公司研究

24Q4 业绩大幅增长，在建项目有序投产

——卫星化学（002648.SZ）2024 年度业绩快报点评

买入（维持）

当前：21.14 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

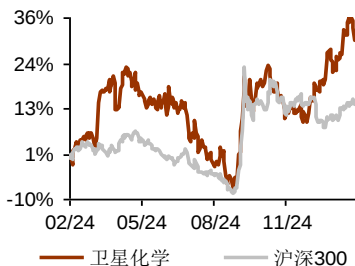
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	33.69
总市值(亿元):	712.10
一年最低/最高(元):	14.65/22.02
近 3 月换手率:	41.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.58	16.60	18.21
绝对	5.54	18.17	31.75

资料来源：Wind

相关研报

Q2 业绩环比增长，C3 项目有序投产，C2 新项目正式开工——卫星化学（002648.SZ）2024 年半年报点评（2024-07-18）

C2 产业链盈利持续改善，Q1 业绩同比高增——卫星化学（002648.SZ）2024 年一季度报点评（2024-04-23）

聚焦主业、重视研发、夯实治理，质量回报双提升——卫星化学（002648.SZ）公告点评（2024-03-03）

要点

事件：

公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年公司实现营业收入 474 亿元，同比+14%；实现归母净利润 61 亿元，同比+27%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 152 亿元，同比+42%，环比+18%；实现归母净利润 24 亿元，同比+71%，环比+46%。

点评：

C3 产业链盈利显著改善，24Q4 业绩大幅增长：2024Q4，国内 PDH 价差 258 元/吨，同比-126 元/吨，环比-209 元/吨；聚丙烯价差 823 元/吨，同比+183 元/吨，环比-7 元/吨；丙烯酸价差 2284 元/吨，同比+864 元/吨，环比+296 元/吨；丙烯酸丁酯价差 419 元/吨，同比-7 元/吨，环比+65 元/吨。得益于聚丙烯、丙烯酸丁酯价差环比增长显著，叠加公司实现了多碳醇、乙醇胺等装置的顺利投产，轻烃一体化产业链不断完善，成本优势显著，致公司 24Q4 业绩大幅增长。

多碳醇项目投产有序，产业链布局逐步完善：公司多碳醇项目包括年产 4 万吨氢气/90 万吨丙烯/80 万吨多碳醇化学新材料及氢能利用一体化项目的生产能力，涉及产品包括丙烯、氢气、正丁醇、异辛醇、正丁醛、异丁醛、回收碳八混合醇、回收精制碳十二混合醇、新戊二醇、液氩、硫磺等。2024 年 7 月 15 日，公司 80 万吨多碳醇项目（卫星能源三期项目一阶段）顺利投产，意味着公司顺利解决了 C3 一体化产业链上下游原料配套的问题，实现 C3 产业链耦合闭环。截至 24 年年底，多碳醇项目二阶段装置处于试生产阶段，装置负荷稳步提升，项目投产将进一步增强产业链韧性。

α-烯烃综合利用项目正式开工建设，保障公司中长期成长：2024 年 6 月 24 日，卫星化学在连云港徐圩新区投资建设的国内首个 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目正式启动建设。建设内容主要包括年产 250 万吨 α-烯烃轻烃配套原料装置、5 套年产 10 万吨 α-烯烃装置、3 套年产 20 万吨 POE 装置、2 套年产 50 万吨高端聚乙烯（茂金属）、2 套年产 40 万吨 PVC 综合利用及配套装置、年产 1.5 万吨聚 α-烯烃装置、年产 5 万吨超高分子量聚乙烯装置、副产氢气降碳资源化利用装置以及 LNG 储罐。α-烯烃综合利用项目第一阶段预计 2025 年底中交，2026 年初投产。第二阶段预计会在今年下半年完成各类手续办理，2026 年底建成。此外，2025 年 2 月 13 日，卫星化学发布连云港石化有限公司聚乙烯弹性体工业试验装置项目环境影响评价一次公示。项目新建一套聚乙烯弹性体工业试验装置，实现 500t/aC4 聚乙烯弹性体或 600t/aC8 聚乙烯弹性体。公司基于以轻烃一体化为核心，打造低碳化学新材料科技公司的发展战略，公司采用自主研发的高碳 α-烯烃的技术，积极向下游聚乙烯弹性体（POE）等新材料延伸，进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础。

盈利预测、估值与评级：C3 产业链盈利改善叠加新项目投产，我们小幅上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 60.82（上调 2%）/72.08（上调 3%）/91.03（上调 2%）亿元，折合 EPS 分别为 1.81 元/2.14 元/2.70 元。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨；新增产能投放不及预期；全球经济复苏缓慢。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	37,044	41,487	47,426	52,911	62,049
营业收入增长率	29.72%	11.99%	14.32%	11.56%	17.27%
净利润（百万元）	3,062	4,789	6,082	7,208	9,103
净利润增长率	-49.02%	56.42%	26.98%	18.53%	26.29%
EPS（元）	0.91	1.42	1.81	2.14	2.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.50%	18.81%	20.14%	20.19%	21.28%
P/E	23	15	12	10	8
P/B	3.4	2.8	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-02-27

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,044	41,487	47,426	52,911	62,049
营业成本	30,925	33,257	37,340	40,803	47,095
折旧和摊销	1,499	2,282	1,963	2,305	2,705
税金及附加	119	144	164	281	330
销售费用	88	145	166	185	217
管理费用	534	531	607	677	794
研发费用	1,238	1,626	1,859	2,074	2,432
财务费用	849	811	912	1,061	1,240
投资收益	399	-14	-14	-14	-14
营业利润	3,448	5,378	6,828	8,092	10,219
利润总额	3,445	5,368	6,818	8,082	10,209
所得税	368	584	742	880	1,111
净利润	3,077	4,784	6,076	7,203	9,098
少数股东损益	15	-6	-6	-6	-6
归属母公司净利润	3,062	4,789	6,082	7,208	9,103
EPS(元)	0.91	1.42	1.81	2.14	2.70

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,935	7,996	8,563	10,463	13,001
净利润	3,062	4,789	6,082	7,208	9,103
折旧摊销	1,499	2,282	1,963	2,305	2,705
净营运资金增加	-514	47	1,106	754	1,239
其他	1,888	878	-588	196	-46
投资活动产生现金流	-2,719	-2,044	-4,886	-4,851	-4,826
净资本支出	-2,487	-2,403	-5,000	-5,000	-5,000
长期投资变化	2,239	2,471	0	0	0
其他资产变化	-2,471	-2,113	114	149	174
融资活动现金流	-7,982	-5,072	-2,426	-1,717	-2,178
股本变化	1,649	0	0	0	0
债务净变化	-3,516	1,716	-226	1,000	1,000
无息负债变化	9,440	2,138	568	749	1,337
净现金流	-4,467	1,050	1,251	3,895	5,997

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.5%	19.8%	21.3%	22.9%	24.1%
EBITDA 率	16.1%	20.9%	20.1%	21.3%	22.5%
EBIT 率	11.3%	14.5%	16.0%	17.0%	18.2%
税前净利润率	9.3%	12.9%	14.4%	15.3%	16.5%
归母净利润率	8.3%	11.5%	12.8%	13.6%	14.7%
ROA	5.5%	7.4%	8.7%	9.4%	10.5%
ROE (摊薄)	14.5%	18.8%	20.1%	20.2%	21.3%
经营性 ROIC	11.5%	14.1%	16.0%	17.6%	20.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	62%	61%	57%	54%	50%
流动比率	1.17	1.07	1.31	1.62	2.00
速动比率	0.78	0.71	0.89	1.18	1.55
归母权益/有息债务	1.64	1.74	2.10	2.32	2.61
有形资产/有息债务	4.12	4.15	4.57	4.75	5.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	56,385	64,582	69,652	76,893	86,299
货币资金	5,532	6,399	7,650	11,544	17,542
交易性金融资产	28	43	43	43	43
应收账款	676	639	731	816	956
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	138	63	72	81	95
存货	3,877	4,233	4,753	5,194	5,995
其他流动资产	1,023	970	1,029	1,084	1,176
流动资产合计	11,735	12,733	14,707	19,227	26,339
其他权益工具	7	0	0	0	0
长期股权投资	2,239	2,471	2,471	2,471	2,471
固定资产	19,032	25,256	26,772	28,379	29,901
在建工程	4,692	2,890	4,793	6,220	7,290
无形资产	1,265	1,801	1,765	1,729	1,695
商誉	44	44	44	44	44
其他非流动资产	2	37	96	96	96
非流动资产合计	44,650	51,849	54,945	57,666	59,960
总负债	35,235	39,089	39,430	41,180	43,517
短期借款	1,077	1,226	0	0	0
应付账款	5,537	5,037	5,656	6,180	7,133
应付票据	33	633	373	408	471
预收账款	22	28	32	35	42
其他流动负债	36	66	125	180	272
流动负债合计	10,067	11,915	11,197	11,891	13,137
长期借款	10,549	10,839	11,839	12,839	13,839
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	246	208	268	322	414
非流动负债合计	25,168	27,174	28,233	29,288	30,380
股东权益	21,150	25,493	30,222	35,713	42,782
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
公积金	5,725	5,244	5,852	6,149	6,149
未分配利润	12,018	16,814	20,940	26,140	33,215
归属母公司权益	21,117	25,465	30,199	35,696	42,771
少数股东权益	34	28	23	17	11

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.24%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
管理费用率	1.44%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%
财务费用率	2.29%	1.96%	1.92%	2.00%	2.00%
研发费用率	3.34%	3.92%	3.92%	3.92%	3.92%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.40	0.51	0.60	0.76
每股经营现金流	1.76	2.37	2.54	3.11	3.86
每股净资产	6.27	7.56	8.96	10.60	12.70
每股销售收入	11.00	12.32	14.08	15.71	18.42

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	23	15	12	10	8
PB	3.4	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.1	9.8	8.5	7.0	5.4
股息率	0.0%	1.9%	2.4%	2.9%	3.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP