

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

盈利改善叠加新项目投产, 四季度业绩大增

——卫星化学(002648)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

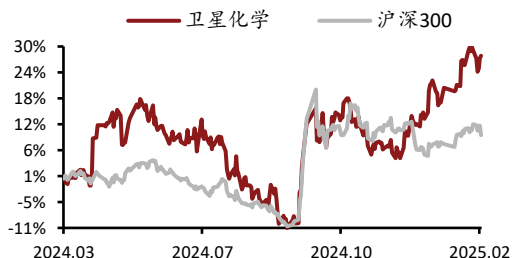
市场数据(2025-02-28)

收盘价(元)	21.23
一年内最高/最低(元)	21.58/14.75
沪深 300 指数	3,890.05
市净率(倍)	2.57
流通市值(亿元)	714.70

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	8.26
每股经营现金流(元)	1.69
毛利率(%)	22.10
净资产收益率_摊薄(%)	13.27
资产负债率(%)	58.84
总股本/流通股(万股)	336,864.57/336,648.2
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: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 03 日

事件: 公司发布业绩快报, 预计 2024 年实现营业收入 474.26 亿元, 同比增长 14.32%, 实现营业利润 70.67 亿元, 同比增长 31.40%, 实现净利润 60.82 亿元, 同比增长 26.99%, 扣非后的净利润 60.06 亿元, 同比增长 28.54%, 基本每股收益 1.81 元。

● 轻烃龙头成本优势稳固, 新项目产能投放推动业绩增长。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。2024 年以来, 受益于原材料乙烷价格低位运行, 公司乙烷脱氢制乙烯装置成本优势稳固, 保持了良好的盈利态势。2024 年公司多碳醇、乙醇胺等装置陆续投产, 公司业务规模进一步提升, 轻烃一体化产业链进一步完善, 成本竞争力进一步提升。产品价格方面, 根据卓创资讯数据, 2024 年聚乙烯、环氧乙烷、聚丙烯、丙烯酸均价分别为 8489.83 元/吨、6817.48 元/吨、6486.25 元/吨和 7529.24 元/吨, 同比分别上涨 2.93%、4.82%、1.61%和下跌 0.02%。受益于业务规模的提升和产品价格的上涨, 2024 年公司盈利呈现较好的增长态势。

● 四季度盈利进一步改善, 公司业绩表现靓丽。根据公司业绩快报测算, 2024 年四季度公司实现营业收入 151.51 亿元, 同比增长 42.87%, 环比增长 17.68%, 实现归母净利润 23.89 亿元, 同比增长 71.13%, 环比增长 45.94%。四季度公司 C3 产业链产品如丙烯酸、丙烯酸等价格回暖, 价差扩大, 带动公司盈利上行。加上多碳醇等新项目于 2024 年 7 月投产, 带来公司产能和业务规模的提升, 共同推动了四季度业绩的增长。

● 轻烃路线成本优势有望维持, 保障公司业绩。相比于油头路线, 公司的轻烃工艺路线以乙烷、丙烷等轻烃作为原材料。由于美国页岩气革命带来大量的廉价乙烷和丙烷资源, 从而为轻烃工艺路线带来巨大的成本优势。2025 年的关税政策将乙烷进口关税从 2%下调至 1%, 一方面进一步降低了轻烃工艺的成本, 另一方面也彰显了政策的鼓励导向。未来在供给端的约束下, 国际油价预计将整体保持中高位运营的态势, 美国乙烷价格则在页岩气产量不断提升和出口受限等因素影响下, 价格维持低位态势, 从而保障公司的成本优势。在成本优势的推动下, 公司盈利有望保持在

较高水平。

- **新项目储备丰富，公司未来成长动力较强。**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。2025-2027 年，公司平湖石化丙烯酸技改项目、高分子乳液项目、中韩科锐 EAA 项目以及 α -烯烃综合利用项目一期和二期项目预计将陆续投产，有望进一步提升公司的业务规模，为公司后续增长提供充足动力。

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。

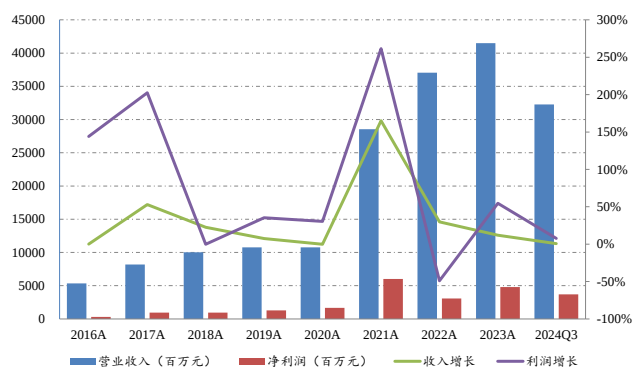
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2024、2025 年 EPS 为 1.81 元和 2.06 元，以 2 月 28 日收盘价 21.23 元计算，PE 分别为 11.76 倍和 10.33 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：需求不及预期、新项目进展不及预期、行业竞争加剧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	37,043	41,487	47,426	52,992	59,249
增长比率（%）	29.71	12.00	14.32	11.74	11.81
净利润（百万元）	3,096	4,789	6,082	6,923	7,883
增长比率（%）	-48.46	54.71	26.98	13.83	13.86
每股收益(元)	0.92	1.42	1.81	2.06	2.34
市盈率(倍)	23.10	14.93	11.76	10.33	9.07

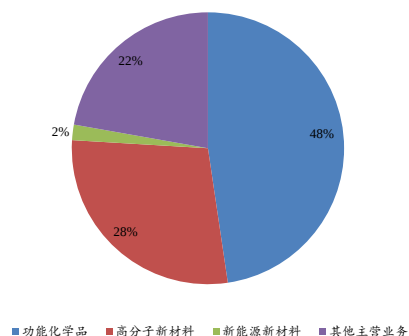
资料来源：中原证券研究所，聚源数据

图 1：公司历年业绩



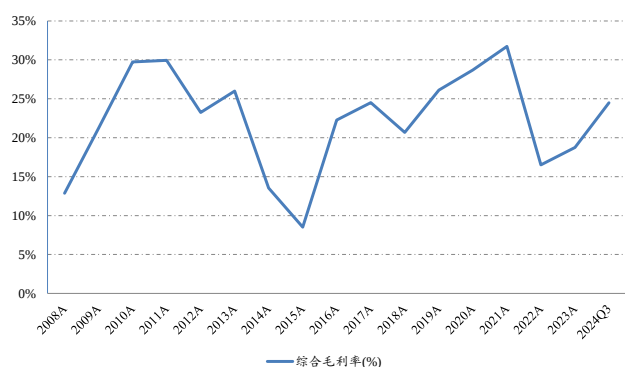
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,797	12,733	15,781	16,617	18,602
现金	5,554	6,399	8,068	8,363	9,491
应收票据及应收账款	676	639	843	1,013	1,042
其他应收款	140	63	0	0	0
预付账款	464	355	591	581	626
存货	3,877	4,233	4,771	5,189	5,793
其他流动资产	1,088	1,043	1,508	1,472	1,650
非流动资产	47,966	51,849	53,308	57,692	61,891
长期投资	2,239	2,471	2,391	2,491	2,591
固定资产	19,034	25,258	26,811	29,862	32,918
无形资产	1,477	1,801	2,351	2,901	3,451
其他非流动资产	25,217	22,319	21,755	22,437	22,930
资产总计	59,764	64,582	69,089	74,309	80,492
流动负债	10,969	11,915	14,679	16,376	18,076
短期借款	1,077	1,226	2,026	2,526	3,026
应付票据及应付账款	6,418	5,670	5,846	6,434	7,183
其他流动负债	3,475	5,018	6,807	7,416	7,867
非流动负债	26,601	27,174	24,735	23,135	21,535
长期借款	11,982	10,839	9,139	8,339	7,539
其他非流动负债	14,619	16,335	15,596	14,796	13,996
负债合计	37,570	39,089	39,414	39,511	39,611
少数股东权益	34	28	36	36	36
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	5,982	4,465	4,465	4,465	4,465
留存收益	12,804	17,593	21,761	26,884	32,967
归属母公司股东权益	22,160	25,465	29,639	34,762	40,846
负债和股东权益	59,764	64,582	69,089	74,309	80,492

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,888	7,996	7,687	10,036	10,831
净利润	3,111	4,784	6,089	6,923	7,883
折旧摊销	2,697	4,170	1,501	1,776	1,961
财务费用	989	992	978	876	839
投资损失	-399	14	100	0	0
营运资金变动	-782	-1,886	-981	471	159
其他经营现金流	273	-77	0	-10	-10
投资活动现金流	-4,147	-2,044	-3,196	-6,165	-6,165
资本支出	-3,912	-2,403	-2,903	-5,990	-5,990
长期投资	-110	-378	-110	-115	-115
其他投资现金流	-125	737	-183	-60	-60
筹资活动现金流	-6,598	-5,072	-2,707	-3,576	-3,539
短期借款	-346	149	800	500	500
长期借款	-1,493	-1,142	-1,700	-800	-800
普通股增加	1,649	0	0	0	0
资本公积增加	-616	-1,518	0	0	0
其他筹资现金流	-5,792	-2,561	-1,807	-3,276	-3,239
现金净增加额	-4,558	1,050	1,669	295	1,128

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,043	41,487	47,426	52,992	59,249
营业成本	30,922	33,257	36,934	41,510	46,344
营业税金及附加	121	144	152	170	190
营业费用	88	145	133	148	166
管理费用	541	531	536	609	681
研发费用	1,241	1,626	1,897	2,120	2,370
财务费用	840	811	908	788	747
资产减值损失	0	-9	0	0	0
其他收益	61	242	300	300	300
公允价值变动收益	-291	187	0	0	0
投资净收益	399	-14	-100	0	0
资产处置收益	3	0	0	0	0
营业利润	3,448	5,378	7,067	7,948	9,051
营业外收入	12	11	25	30	30
营业外支出	14	20	28	20	20
利润总额	3,445	5,368	7,064	7,958	9,061
所得税	334	584	975	1,035	1,178
净利润	3,111	4,784	6,089	6,923	7,883
少数股东损益	15	-6	7	0	0
归属母公司净利润	3,096	4,789	6,082	6,923	7,883
EBITDA	6,873	10,185	9,473	10,521	11,769
EPS (元)	0.92	1.42	1.81	2.06	2.34

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	29.71	12.00	14.32	11.74	11.81
营业利润 (%)	-50.58	55.99	31.41	12.46	13.88
归属母公司净利润 (%)	-48.46	54.71	26.98	13.83	13.86
获利能力					
毛利率 (%)	16.52	19.84	22.12	21.67	21.78
净利率 (%)	8.36	11.54	12.82	13.06	13.31
ROE (%)	13.97	18.81	20.52	19.92	19.30
ROIC (%)	7.42	9.56	11.61	12.04	12.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.86	60.53	57.05	53.17	49.21
净负债比率 (%)	169.28	153.33	132.82	113.54	96.89
流动比率	1.08	1.07	1.08	1.01	1.03
速动比率	0.65	0.67	0.70	0.66	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.67	0.71	0.74	0.77
应收账款周转率	57.69	63.08	63.98	57.11	57.67
应付账款周转率	6.00	5.82	6.85	6.87	6.91
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.42	1.81	2.06	2.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.75	2.37	2.28	2.98	3.22
每股净资产 (最新摊薄)	6.58	7.56	8.80	10.32	12.13
估值比率					
P/E	23.10	14.93	11.76	10.33	9.07
P/B	3.23	2.81	2.41	2.06	1.75
EV/EBITDA	10.96	7.25	9.81	8.70	7.59

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。