

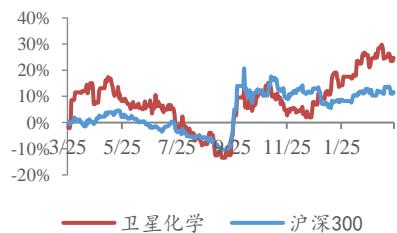
2024 年全年业绩大增， α -烯烃项目加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-25

收盘价（元）	21.25
近 12 个月最高/最低（元）	22.11/14.75
总股本（百万股）	2,407
流通股本（百万股）	2,402
流通股比例（%）	99.80
总市值（亿元）	716
流通市值（亿元）	715

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

 执业证书号：S0010522110002
 电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

 执业证书号：S0010524070002
 电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

3月24日晚，卫星化学发布2024年报，报告期内公司实现营业收入456.48亿元，同比增长10.03%；实现归母净利润60.72亿元，同比增长26.77%，实现扣非归母净利润60.48亿元，同比增长29.45%。其中2024Q4单季度实现营业收入133.73亿元，同比增长26.10%，环比增长3.87%；实现归母净利润23.79亿元，同比增长70.47%，环比增长45.36%；实现扣非归母净利润19.6亿元，同比增长48.96%，环比增长5.7%。

● 四季度逆势增长，全年业绩实现高增

2024年，公司业绩同比延续大幅增长，持续验证经营的稳健。业务板块分拆来看，全年功能化学品/高分子材料/新能源材料贡献毛利44.17亿元/42.02亿元/1.87亿元，毛利率同比+4.78pct/+5.49pct/-14.54pct。综合毛利率23.57%，同比+3.73pct。

2024Q4 下游回暖抵消原料上涨影响。四季度，美国天然气及乙烷价格旺季回升。乙烷季度均价22.54美分/加仑，环比+43.29%，丙烷均价5144元/吨基本与上季度持平，环比+0.05%。尽管原料上涨明显，C2/C3下游产品回暖抵消影响，公司业绩得以逆势上升。四季度丙烯酸受供应端检修等因素影响，季度均价环比涨幅441元/吨，乙二醇也逐季实现回暖，公司充分受益涨价。往后来，我们认为油价仍将保持高位震荡，美国天然气供应过剩趋势不变，乙二醇等产品供需改善，业绩有保障。

● 补齐产业链短板，加强研发投入提供未来增长驱动力

在建项目陆续落地，实现强链补链。报告期内，公司完成多个项目的建设投产，实现了对产业链的补强：公司投资建成年产10万吨乙醇胺装置，进一步完善环氧乙烷下游化学品布局；2024年7月陆续实现了年产80万吨多碳醇项目一次开车成功，采用丙烷脱氢生产的丙烯以及副产的氢气为原料，与丙烯酸通过酯化反应制取丙烯酸丁酯与丙烯酸异辛酯，真正形成了丙烯酸及酯上下游完整的产业链闭环。新项目方面，公司进一步加快平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能的建设，为高吸水性树脂和高分子乳液升级扩能发展提供原料保障。

将投入研发100亿元，加快向一流新材料平台型企业迈步。新产品方面，报告期内，公司金属有机功能材料催化剂、低氯比临氢胺化催化剂、聚乙烯弹性体、高端聚乙烯、聚丙烯酸树脂、定制化高吸水性树脂等研发成果达到工业转化条件，实现技术瓶颈突破，解决目前高端新材料高度依赖进口的现状，占据市场先发优势。同时，报告期内，公司未来研发中心于2024年5月正式开工建设，近年将投入研发100亿元，加大引入海内外高端人才，构建全球“1+N”化学新材料研发创新平台。卫星化

相关报告

- 单季度业绩环比大增，丁辛醇项目顺利投产 2024-10-22
- 二季度盈利环比增长， α -烯烃项目开工打开成长空间 2024-07-19
- 盈利同比大增， α -烯烃项目加速推进 2024-04-23

学以创新主导发展，围绕国家关注的领域，发挥全产业链供应链的优势，聚焦催化剂、新能源材料、高分子新材料、功能化学品等关键战略材料和前沿新材料领域的科研与产业化。市场推广方面，丙烯酸酯功能单体、电池电极胶黏剂、油墨单体、标签胶、高纯度电子级双氧水、高纯度有机颜料中间体等新产品顺利进入市场。

● **α -烯烃综合利用高端新材料产业园推进建设，一阶段 2026 年有望达产**

2024 年半年报显示，公司 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，计划总投资约 266 亿元，公司将采用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸布局高端聚烯烃 170 万吨（含茂金属聚乙烯）、聚乙烯弹性体 60 万吨、聚 α -烯烃 3 万吨。项目预计将于 2026-2027 年投产，届时公司乙烯当量产能实现较现有翻倍。2024 年 8 月 27 日，卫星化学发布公告，拟与 EPS 旗下公司签订 6 艘 ULEC 原料运输船舶租赁协议，由后者建造船舶并向公司提供乙烷原料运输服务，租约 15 年，船舶预计将在 2027 年内交付。此前在 2023 年 7 月 17 日公告中已披露拟与 SINOGAS 洽谈 6 艘 VLEC 原料运输船舶租赁协议，租约 15 年，租金总额 17 亿美元，预计将于 2026 年交付。该公告为公司保障三四期烯烃项目的第二批船舶运输协议的披露，两批共计 12 条乙烷运输船将为公司的三期四期项目提供充足的乙烷运力保障。

● **投资建议**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 76.01、99.25、122.30 亿元(2025-2026 年原值为 69.97、96.43 亿元)，对应 PE 分别为 9.42、7.21、5.85 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 新建项目建设进度不及预期；
- (2) 原材料及产品价格大幅波动；
- (3) 宏观经济下行。

● **重要财务指标**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45648	53902	63036	72076
收入同比 (%)	10.0%	18.1%	16.9%	14.3%
归属母公司净利润	6072	7601	9925	12230
净利润同比 (%)	26.8%	25.2%	30.6%	23.2%
毛利率 (%)	23.6%	22.8%	24.6%	25.9%
ROE (%)	20.0%	20.8%	21.9%	21.7%
每股收益 (元)	1.80	2.26	2.95	3.63
P/E	10.44	9.42	7.21	5.85
P/B	2.09	1.96	1.58	1.27
EV/EBITDA	6.40	5.46	4.00	2.95

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15499	17335	25044	34973	营业收入	45648	53902	63036	72076
现金	8507	8662	15053	23489	营业成本	34891	41594	47537	53436
应收账款	827	930	1067	1257	营业税金及附加	283	232	294	365
其他应收款	28	106	86	95	销售费用	128	156	193	211
预付账款	132	408	385	386	管理费用	757	790	925	1103
存货	4398	5250	6014	6747	财务费用	1025	708	569	443
其他流动资产	1607	1977	2438	2998	资产减值损失	-288	-96	-118	-157
非流动资产	52807	55908	56337	56284	公允价值变动收益	266	0	0	0
长期投资	2405	2513	2604	2649	投资净收益	-108	145	0	7
固定资产	26967	30166	32483	33810	营业利润	7034	8594	11278	13955
无形资产	2331	2776	3279	3772	营业外收入	38	20	23	27
其他非流动资产	21104	20453	17971	16053	营业外支出	53	29	34	39
资产总计	68305	73243	81381	91257	利润总额	7018	8585	11267	13942
流动负债	15372	16112	17569	19322	所得税	956	979	1349	1720
短期借款	1411	0	0	0	净利润	6062	7606	9918	12223
应付账款	5421	7117	7573	8653	少数股东损益	-10	5	-7	-7
其他流动负债	8540	8995	9995	10669	归属母公司净利润	6072	7601	9925	12230
非流动负债	22628	20568	18508	15585	EBITDA	12883	15933	19627	22771
长期借款	7246	4878	2510	-266	EPS (元)	1.80	2.26	2.95	3.63
其他非流动负债	15382	15690	15998	15851					
负债合计	38000	36680	36077	34907					
少数股东权益	19	24	16	9					
股本	3369	3369	3369	3369					
资本公积	4488	4488	4488	4488					
留存收益	22429	28682	37430	48483					
归属母公司股东权	30286	36539	45287	56340					
负债和股东权益	68305	73243	81381	91257					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率				
经营活动现金流	10590	15367	18881	21929	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	6072	7601	9925	12230	成长能力				
折旧摊销	4725	6959	8061	8693	营业收入	10.0%	18.1%	16.9%	14.3%
财务费用	1168	708	569	443	营业利润	30.8%	22.2%	31.2%	23.7%
投资损失	86	-145	0	-7	归属于母公司净利	26.8%	25.2%	30.6%	23.2%
营运资金变动	-1584	135	204	410	获利能力				
其他经营现金流	7780	7575	9842	11981	毛利率 (%)	23.6%	22.8%	24.6%	25.9%
投资活动现金流	-2944	-10285	-8885	-9150	净利率 (%)	13.3%	14.1%	15.7%	17.0%
资本支出	-3127	-9967	-8438	-8662	ROE (%)	20.0%	20.8%	21.9%	21.7%
长期投资	-188	-370	-354	-391	ROIC (%)	12.2%	13.1%	15.1%	16.3%
其他投资现金流	371	52	-93	-97	偿债能力				
筹资活动现金流	-5401	-4926	-3606	-4343	资产负债率 (%)	55.6%	50.1%	44.3%	38.3%
短期借款	185	-1411	0	0	净负债比率 (%)	125.4%	100.3%	79.6%	61.9%
长期借款	-3593	-2368	-2368	-2776	流动比率	1.01	1.08	1.43	1.81
普通股增加	0	0	0	0	速动比率	0.71	0.72	1.06	1.44
资本公积增加	24	0	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	-2016	-1148	-1238	-1566	总资产周转率	0.67	0.74	0.77	0.79
现金净增加额	2209	155	6391	8436	应收账款周转率	55.19	57.94	59.06	57.35
					应付账款周转率	6.44	5.84	6.28	6.18
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.80	2.26	2.95	3.63
					每股经营现金流	3.14	4.56	5.61	6.51
					每股净资产	8.99	10.85	13.45	16.73
					估值比率				
					P/E	10.44	9.42	7.21	5.85
					P/B	2.09	1.96	1.58	1.27
					EV/EBITDA	6.40	5.46	4.00	2.95

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

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。