

公司研究 | 点评报告 | 卫星化学（002648.SZ）

四季度业绩显著增长，C2 项目成长空间广阔

报告要点

公司公布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 456.48 亿元，同比增长 10.03%；归母净利润 60.72 亿元，同比增长 26.77%；扣非归母净利润 60.48 亿元，同比增长 29.45%。其中 2024 年第四季度营业收入 133.73 亿元，同比增长 43.04%，环比增长 3.87%；归母净利润 23.79 亿元，同比增长 72.61%，环比增长 45.36%；扣非归母净利润 19.60 亿元，同比增长 50.93%，环比增长 5.70%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

卫星化学（002648.SZ）

2025-03-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

四季度业绩显著增长，C2 项目成长空间广阔

事件描述

公司公布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 456.48 亿元，同比增长 10.03%；归母净利润 60.72 亿元，同比增长 26.77%；扣非归母净利润 60.48 亿元，同比增长 29.45%。其中 2024 年第四季度营业收入 133.73 亿元，同比增长 43.04%，环比增长 3.87%；归母净利润 23.79 亿元，同比增长 72.61%，环比增长 45.36%；扣非归母净利润 19.60 亿元，同比增长 50.93%，环比增长 5.70%。

事件评论

- **2024Q4 乙烷采购价格环比下滑，C2 链盈利改善。**2024Q4 乙烷价格上涨，但考虑运输周期，实际采购成本下降，多数产品价格环比改善。原料端—2024Q4 乙烷 MB 价格为 163 美元/吨，环比三季度 116 美元/吨上涨 40.61%，其中 10-12 月乙烷 MB 价格均值分别为 154 美元/吨、149 美元/吨、183 美元/吨，但考虑到将近 2 个月左右的运输周期，2024 年 8-10 月 MB 均价为 130 美元/吨，因此四季度实际原料采购价格相比三季度（5-7 月份）的 134 美元/吨小幅下降，8 月份以来低价原料体现在四季度。产品端—2024Q4 乙烯、HDPE、乙二醇、环氧乙烷价格均值分别为 6200、8781、4700、6993 元/吨，分别环比变化+0.81%、+6.82%、+1.46%、+1.82%。2024Q4 乙烯-乙烷实时价差均值 2979 元/吨，环比下降 11.75%，但考虑运输周期价差均值 3296 元/吨，环比上升 1.76%。公司投资建成年产 10 万吨乙醇胺装置，实现环氧乙烷衍生物发展矩阵，形成 182 万吨乙二醇、50 万吨聚醚大单体与表面活性剂、20 万吨乙醇胺、15 万吨碳酸酯等产能，发挥产业链一体化及产品链多元化发展，并通过工艺革新提升上述产品的高品质，形成市场溢价。
- **2024Q4 丙烷价格环比下降，产品端丙烯酸及酯价格价差改善，其中丙烯酸甲酯价差环比大幅上涨 79.46%，丙烯酸价差环比上涨 30.91%。**2024Q4 丙烷价格为 639 美元/吨，环比三季度 655 美元/吨下降 2.35%，如果考虑近 2 个月库存周期影响，2024 年 8-10 月均价为 662 美元/吨，环比 5-7 月份上涨 3.27%。从产品端来看，得益于丙烯酸及酯价格大幅上涨，价差环比显著改善，公司主要产品丙烯-丙烷、丙烯酸-丙烯、丙烯酸甲酯-丙烯酸价差环比变化+0.67%、+30.91%、+79.46%。公司为了进一步提升丙烯酸及酯产业链的核心竞争力，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。
- **α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，开启公司第二成长曲线。**公司加快推进 C3 产业链强链、补链、延链的策略，新增 80 万吨/年多碳醇等项目一阶段已于 2024 年 7 月顺利投产。公司在徐圩新区投资新建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，建设内容主要包括 250 万吨/年α-烯烃轻烃配套原料装置、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。
- 在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 69.0 亿元、95.2 亿元、122.6 亿元，对应 2025 年 3 月 24 日收盘价 PE 分别为 10.4X、7.5X、5.8X，维持“买入”评级。

风险提示

1、原料价格大幅上涨；2、项目投产进度不及预期。

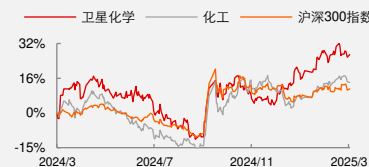
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.25
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,648/0
每股净资产(元)	8.99
近12月最高/最低价(元)	22.33/14.65

注：股价为 2025 年 3 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《乙烷关税税率调整，公司原料成本显著下滑》2025-01-06
- 《Q3 业绩显著改善，新项目稳步推进》2024-10-24
- 《二季度检修下业绩环比小幅改善，C2 项目建设稳步推进》2024-07-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原料价格大幅上涨：当前原油价格仍居高位，叠加国内 PDH 装置扩产浪潮，可能使丙烷价格有上行风险，同时，厄尔尼诺现象导致全球气温异常，可能导致发电量大幅提升，进而导致天然气价格上涨，影响乙烷价格同步上涨，原料波动将给公司带来大幅影响。
- 2、项目投产进度不及预期：公司未来规划项目较多，如果项目投产进度不及预期将导致公司盈利受到影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45648	54327	76966	94463	货币资金	8507	10349	19680	33539
营业成本	34891	41615	59327	72440	交易性金融资产	150	150	150	150
毛利	10757	12712	17638	22023	应收账款	827	984	1395	1712
%营业收入	24%	23%	23%	23%	存货	4398	5245	7477	9130
营业税金及附加	283	337	478	587	预付账款	132	158	225	274
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1485	1490	1504	1515
销售费用	128	171	229	290	流动资产合计	15499	18376	30431	46320
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2405	2405	2405	2405
管理费用	757	978	1693	1984	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	26967	36173	53216	67891
研发费用	1751	2084	2952	3623	无形资产	2331	2862	3393	3924
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	44	44	44	44
财务费用	1025	1348	1521	1738	递延所得税资产	213	213	213	213
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	20847	30946	31845	24144
加: 资产减值损失	-288	-128	-192	-160	资产总计	68305	91019	121547	144941
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	1411	0	0	0
公允价值变动收益	266	0	0	0	应付款项	5421	6466	9218	11256
投资收益	-108	-129	-183	-224	预收账款	27	32	45	56
营业利润	7034	7971	11005	14173	应付职工薪酬	323	385	549	671
%营业收入	15%	15%	14%	15%	应交税费	710	845	1198	1470
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	7480	7961	8989	9789
利润总额	7018	7971	11005	14173	流动负债合计	15372	15690	20000	23241
%营业收入	15%	15%	14%	15%	长期借款	7246	16346	26246	31246
所得税费用	956	1086	1499	1931	应付债券	0	0	0	0
净利润	6062	6885	9505	12242	递延所得税负债	274	274	274	274
归属于母公司所有者的净利润	6072	6896	9521	12262	其他非流动负债	15108	15108	15108	15108
少数股东损益	-10	-11	-15	-20	负债合计	38000	47418	61628	69869
EPS (元)	1.80	2.05	2.83	3.64	归属于母公司所有者权益	30286	43594	59927	75100
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	19	8	-8	-28
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	30305	43601	59919	75072
经营活动现金流净额	10590	10847	14817	17485	负债及股东权益	68305	91019	121547	144941
取得投资收益收回现金	387	-129	-183	-224	基本指标				
长期股权投资	66	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2239	-6082	-13582	-15082	每股收益	1.80	2.05	2.83	3.64
其他	-1158	-10099	-899	7701	每股经营现金流	3.14	3.22	4.40	5.19
投资活动现金流净额	-2944	-16310	-14664	-7606	市盈率	11.79	10.38	7.52	5.84
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.36	1.64	1.19	0.95
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.22	8.20	6.51	4.86
银行贷款增加 (减少)	-3409	7689	9900	5000	总资产收益率	8.9%	7.6%	7.8%	8.5%
筹资成本	-1763	-514	-852	-1150	净资产收益率	20.0%	15.8%	15.9%	16.3%
其他	-229	130	130	130	净利率	13.3%	12.7%	12.4%	13.0%
筹资活动现金流净额	-5401	7305	9178	3980	资产负债率	55.6%	52.1%	50.7%	48.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2246	1842	9331	13859	总资产周转率	0.67	0.60	0.63	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。