



2025年03月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

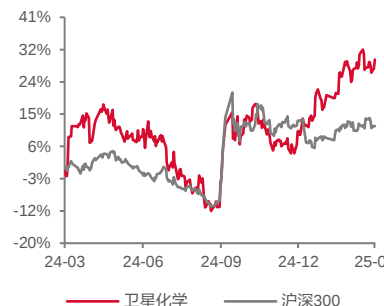
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2025/03/25
收盘价	21.66
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,648/0
资产负债率(%)	55.63%
市净率(倍)	2.41
净资产收益率(加权)	21.87
12个月内最高/最低价	22.33/14.65



相关研究

《卫星化学（002648）：α-烯烃再取新成果，业绩增长仍存新空间——公司简评报告》2024.07.24

《成本需求同步向好，产业升级守护成长——卫星化学一季报及行业跟踪解读》2024.05.09

《卫星化学（002648）：成本优势持续，产业链升级再拓成长空间——公司简评报告》2024.03.29

卫星化学（002648）：产能落地助力一体化优势，高端新材料提供广阔成长性

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**卫星化学发布2024年年度报告。2024年，公司实现总营业收入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%；实现扣非净利润60.48亿元，同比增长29.45%；经营活动现金流量净额105.90亿元，同比增长32.44%；基本每股收益1.80元，同比增长26.76%。
- **坚持提质增效，实现优质化差异化发展。**分业务来看，2024年公司功能化学品/高分子新材料/新能源材料收入分别同比+1.96%/+0.60%/+80.77%，毛利率分别为20.35%/35.05%/22.23%。1)功能性化学品方面，公司坚持产品工艺创新，创造品质溢价，乙二醇等产品价格走出低谷，毛利率同比实现良好增长；2)高分子新材料方面，创新推动高分子新材料稳步发展，营业收入突破100亿元，毛利率同比再度提升5.49pct；3)新能源材料方面，营业收入同比强劲增长80.77%，实现迅猛发展；4)氢气实现正式对外销售，销售收入同比增长42.5%。同时公司部分装置实现“老产品新工艺”研发，例如环氧乙烷高效催化水合制乙二醇绿色低能耗工艺下乙二醇单吨成本降低，全年增效超亿元。
- **产能稳步投放，增强产业链一体化优势。**2024年，公司年产80万吨多碳醇项目一次开车成功，打通丙烯下游高价值利用，真正形成丙烯酸及酯上下游完整的产业链闭环，进一步巩固公司丙烯酸产业在市场的影響力；年产10万吨乙醇胺装置投资建成，进一步完善环氧乙烷下游化学品布局，乙醇胺、聚醚大单体实际产量分别位居全国第一、第二，市场占有率均超20%，同时乙醇胺出口量也位居全国第一，不断发挥产业链一体化及产品链多元化发展，增强市场影响力。
- **C2+C3价差有所改善，高端新材料提供成长性。**2024年美国乙烷MB均价为18.71美分/加仑，同比下降26.71%，原材料获取的壁垒性及价格保持低位为C2产业链产品盈利提供持续竞争优势；C3业务在2024Q4得到明显修复，丙烯酸-丙烯/丙烯酸甲酯-丙烯&甲醇/丙烯酸丁酯-丙烯&正丁醇价差均值分别环比增加23.42%/38.13%/61.93%，看好未来价差进一步修复；此外公司精准针对下游市场日益增长的高端化需求，不断加速α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目落地，布局突破“卡脖子”技术难题，高端聚烯烃、POE等产品下游市场庞大，具有良好的经济效益，有望为公司带来广阔成长空间。
- **盈利预测与估值：**看好公司C2及C3产品价差不断修复，以及新材料项目逐步落地带来的经济效益。预计公司2025-2027年的营收分别为588.39/681.97/788.11亿元（此前2025-2026年预期为537.84/606.91亿元），归母净利润分别为72.21/92.46/117.78亿元（此前2025-2026年预期为69.24/90.23亿元），对应EPS分别为2.14/2.74/3.50元（此前2025-2026年预期为2.06/2.68元），对应PE分别为10.11/7.89/6.20倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目落地不及预期风险；乙烷价格波动风险；下游需求不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	37044.00	41486.92	45648.35	58839.15	68196.98	78810.87
增长率（%）	29.72%	11.99%	10.03%	29%	16%	16%
归母净利润（百万元）	3061.99	4789.49	6071.84	7220.54	9246.18	11777.58
增长率（%）	-49.02%	56.42%	26.77%	18.92%	28.05%	27.38%
EPS（元/股）	0.91	1.42	1.80	2.14	2.74	3.50
市盈率（P/E）	23.83	15.23	12.02	10.11	7.89	6.20
ROE(%)	14.50%	18.81%	20.05%	20.43%	22.11%	23.53%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年3月25日收盘）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8507.13	8825.87	10229.55	11821.63
应收票据及账款	1818.65	2344.06	2716.86	3139.70
预付账款	132.06	469.88	544.61	629.37
其他应收款	28.03	36.13	41.87	48.39
存货	4397.58	5819.94	6650.39	7574.59
其他流动资产	615.08	631.25	642.73	655.74
流动资产总计	15498.54	18127.13	20826.01	23869.41
长期股权投资	2405.10	2631.18	2857.27	3083.35
固定资产	42783.54	42710.63	43766.84	46276.46
在建工程	2823.62	6828.47	6266.20	5155.28
无形资产	2331.40	2267.03	2202.67	2138.31
长期待摊费用	2008.79	1607.03	1205.28	803.52
其他非流动资产	454.22	454.22	454.22	454.22
非流动资产合计	52806.67	56498.57	56752.47	57911.14
资产总计	68305.21	74625.70	77578.48	81780.55
短期借款	1410.54	3472.34	2630.38	647.18
应付票据及账款	5621.35	7428.28	8488.23	9667.83
其他流动负债	8340.49	8714.34	9755.68	10918.04
流动负债合计	15372.38	19614.96	20874.30	21233.05
长期借款	22167.72	19186.50	14401.53	9992.78
其他非流动负债	460.38	460.38	460.38	460.38
非流动负债合计	22628.10	19646.88	14861.91	10453.17
负债合计	38000.49	39261.84	35736.21	31686.22
股本	3368.65	3368.65	3368.65	3368.65
资本公积	4488.41	4488.41	4488.41	4488.41
留存收益	22428.88	27483.26	33955.58	42199.89
归属母公司权益	30285.94	35340.32	41812.64	50056.95
少数股东权益	18.78	23.54	29.63	37.38
股东权益合计	30304.72	35363.86	41842.27	50094.34
负债和股东权益合计	68305.21	74625.70	77578.48	81780.55

现金流量表

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	6061.96	6954.81	8981.79	11514.86
折旧与摊销	4724.85	3953.27	4250.13	4661.36
财务费用	1024.57	977.39	831.61	564.49
其他经营资金	257.96	305.29	305.29	305.29
经营性现金净流量	10590.39	11969.42	15082.63	17844.37
投资性现金净流量	-2943.70	-7587.70	-4446.57	-5762.57
筹资性现金净流量	-5400.85	-4062.97	-9232.39	-10489.72
现金流量净额	2209.06	318.74	1403.67	1592.08

利润表

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	45648.35	58839.15	68196.98	78810.87
营业成本	34890.97	46106.36	52685.36	60006.95
营业税金及附加	283.48	284.47	329.71	381.03
销售费用	128.15	170.40	209.25	230.44
管理费用	756.86	858.75	995.32	1150.23
研发费用	1751.01	2176.54	2522.70	2915.33
财务费用	1024.57	977.39	831.61	564.49
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-108.41	92.28	92.28	92.28
公允价值变动损益	265.53	0.00	0.00	0.00
营业利润	7033.69	8195.08	10491.46	13361.20
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	7018.08	8185.60	10481.98	13351.72
所得税	956.12	960.31	1229.71	1566.38
净利润	6061.96	7225.29	9252.27	11785.34
少数股东损益	-9.88	4.76	6.09	7.76
归属母公司股东净利润	6071.84	7220.54	9246.18	11777.58
EBITDA	12767.50	13116.26	15563.72	18577.58
NPOLAT	6926.45	8096.37	9994.66	12291.96
EPS(元)	1.80	2.14	2.74	3.50

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收成长率	10.03%	28.90%	15.90%	15.56%
EBIT成长率	30.16%	13.93%	23.47%	23.00%
EBITDA成长率	23.37%	2.73%	18.66%	19.36%
净利润成长率	26.77%	18.92%	28.05%	27.38%
盈利能力				
毛利率	23.57%	21.64%	22.75%	23.86%
净利率	13.28%	12.28%	13.57%	14.95%
ROE	20.05%	20.43%	22.11%	23.53%
ROA	8.89%	9.68%	11.92%	14.40%
ROIC	12.85%	15.24%	16.96%	20.56%
估值倍数				
P/E	12.02	10.11	7.89	6.20
P/S	1.60	1.24	1.07	0.93
P/B	2.41	2.06	1.75	1.46
股息率	0.00%	2.97%	3.80%	4.84%
EV/EBIT	10.71	10.54	8.04	6.08
EV/EBITDA	6.75	7.36	5.84	4.55

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 3 月 25 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089