

其他化学原料

卫星化学（002648.SZ）

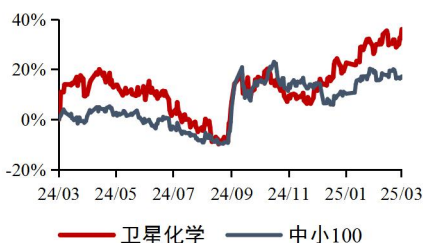
买入-B(维持)

新产能增强产业链一体化优势，研发投入持续加码

2025年3月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年3月27日

收盘价(元):	22.21
年内最高/最低(元):	22.36/14.65
流通A股/总股本(亿):	33.66/33.69
流通A股市值(亿):	747.70
总市值(亿):	748.18

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元):	1.80
摊薄每股收益(元):	1.80
每股净资产(元):	9.00
净资产收益率(%):	20.00

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 3月24日，公司发布《2024年年度报告》，2024年实现营业总收入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%。其中，2024Q4实现营业总收入133.73亿元，同环比分别+41.69%/+3.87%；归母净利润为23.79亿元，同环比分别+75.09%/+45.33%。

事件点评

➢ **提质增效，盈利水平整体提升。**分板块来看，2024年，公司功能化学品、高分子材料、新能源材料分别实现收入217.07、119.87、8.41亿元，分别同比增长1.96%、0.60%、80.77%，新能源材料迅猛发展。其中，功能化学品和高分子材料毛利率同比分别提升4.78pct和5.49pct，主要系公司产品通过工艺创新，部分产品创造品质溢价。2024年，公司整体销售毛利率和净利率分别为23.57%和13.28%，同比分别提升3.73pct和1.75pct，提质增效与产品差异化发展盈利水平提升。

➢ **新产能稳步投放，实现强链补链延链，增强产业链一体化优势。**(1)环氧乙烷下游化学品布局进一步完善，2024年公司投资建成年产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优势。(2)丙烯酸及酯产业链核心竞争力进一步提升，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，真正形成了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的影响力。

➢ **持续增加研发投入，突破“卡脖子”新材料技术。**2024年，公司研发投入17.5亿元，同比增长7.7%，研发费用率达3.8%，全球专利总数超500件，其中催化剂、新材料专利数超100件。部分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。公司未来研发中心于2024年5月开工建设，计划五年内投入研发100亿元，加大人才引进，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。公司连云港 α -烯烃项目一阶段预计2025年底中交，2026年初投产，二阶段预计2026年底建成，2027年初投产，将丰富产品矩阵，实现高端聚烯烃材料进口替代。 α -烯烃、POE等产品有望于2025年起陆续投产，增厚公司利润。

投资建议

➢ 预计公司2025-2027年EPS分别为2.19/2.45/2.66，对应公司3月27



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





日收盘价 22.21 元，2025-2027 年 PE 分别为 10/ 9/ 8 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 产能释放不及预期风险；原材料价格上涨风险；需求下滑风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	41,487	45,648	52,984	56,003	58,309
YoY(%)	12.0	10.0	16.1	5.7	4.1
净利润(百万元)	4,789	6,072	7,367	8,241	8,977
YoY(%)	56.4	26.8	21.3	11.9	8.9
毛利率(%)	19.8	23.6	23.3	24.0	24.1
EPS(摊薄/元)	1.42	1.80	2.19	2.45	2.66
ROE(%)	18.8	20.0	19.6	18.2	16.7
P/E(倍)	15.6	12.3	10.2	9.1	8.3
P/B(倍)	2.9	2.5	2.0	1.7	1.4
净利率(%)	11.5	13.3	13.9	14.7	15.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12733	15499	22494	29037	40089
现金	6399	8507	13847	21429	30925
应收票据及应收账款	639	827	875	924	949
预付账款	355	132	433	164	458
存货	4233	4398	5654	4879	6068
其他流动资产	1106	1634	1684	1640	1689
非流动资产	51849	52807	52359	51700	50771
长期投资	2471	2405	2523	2672	2835
固定资产	25258	26967	27292	26993	26250
无形资产	1801	2331	2809	3275	3731
其他非流动资产	22319	21104	19735	18760	17956
资产总计	64582	68305	74852	80736	90860
流动负债	11915	15372	14796	13614	16107
短期借款	1226	1411	1318	1364	1341
应付票据及应付账款	5670	5621	7929	6066	8536
其他流动负债	5018	8340	5549	6184	6230
非流动负债	27174	22628	22379	21830	20981
长期借款	10839	7246	6997	6448	5598
其他非流动负债	16335	15382	15382	15382	15382
负债合计	39089	38000	37175	35444	37088
少数股东权益	28	19	24	30	27
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4465	4488	4488	4488	4488
留存收益	17593	22318	28987	36457	44375
归属母公司股东权益	25465	30286	37653	45263	53745
负债和股东权益	64582	68305	74852	80736	90860

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7996	10590	10840	11153	12907
净利润	4784	6062	7372	8247	8974
折旧摊销	2626	3000	2569	2804	2996
财务费用	811	1025	814	652	410
投资损失	14	108	-19	-11	1
营运资金变动	-1886	-1587	137	-490	660
其他经营现金流	1648	1983	-34	-50	-134
投资活动现金流	-2044	-2944	-2068	-2084	-1934
筹资活动现金流	-5072	-5401	-3432	-1487	-1477
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.80	2.19	2.45	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	3.14	3.22	3.31	3.83
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.99	11.18	13.44	15.95

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41487	45648	52984	56003	58309
营业成本	33257	34891	40634	42579	44250
营业税金及附加	144	283	215	237	262
营业费用	145	128	161	166	174
管理费用	531	757	812	881	910
研发费用	1626	1751	1993	2113	2214
财务费用	811	1025	814	652	410
资产减值损失	-11	-302	-182	-281	-247
公允价值变动收益	187	266	33	49	134
投资净收益	-14	-108	19	11	-1
营业利润	5378	7034	8409	9366	10227
营业外收入	11	38	22	20	23
营业外支出	20	53	25	28	32
利润总额	5368	7018	8407	9358	10217
所得税	584	956	1034	1111	1244
税后利润	4784	6062	7372	8247	8974
少数股东损益	-6	-10	6	6	-3
归属母公司净利润	4789	6072	7367	8241	8977
EBITDA	8592	10326	10958	11936	12708

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	10.0	16.1	5.7	4.1
营业利润(%)	56.0	30.8	19.6	11.4	9.2
归属于母公司净利润(%)	56.4	26.8	21.3	11.9	8.9
获利能力					
毛利率(%)	19.8	23.6	23.3	24.0	24.1
净利率(%)	11.5	13.3	13.9	14.7	15.4
ROE(%)	18.8	20.0	19.6	18.2	16.7
ROIC(%)	9.5	10.9	11.7	11.5	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	55.6	49.7	43.9	40.8
流动比率	1.1	1.0	1.5	2.1	2.5
速动比率	0.6	0.6	1.0	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	63.1	62.2	62.2	62.2	62.2
应付账款周转率	5.9	6.2	6.0	6.1	6.1
估值比率					
P/E	15.6	12.3	10.2	9.1	8.3
P/B	2.9	2.5	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.5	9.1	7.8	6.6	5.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

