



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 26 日

基础数据

03 月 25 日收盘价（元）	21.66
总市值（亿元）	729.65
总股本（亿股）	33.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】卫星化学（002648）2024 年三季报点评：盈利环比显著改善，新项目稳步推进-2024.10.27

【兴证化工】卫星化学（002648）2024 年一季报点评：盈利同比显著改善，双线扩张有望持续成长-2024.05.16

分析师：吉金

S0190522030003

jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

卫星化学(002648.SZ)

业绩稳步增长，新项目保障成长空间

投资要点：

- **事件：**卫星化学发布 2024 年年报，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 43.04%，环比增长 3.87%；实现归母净利润 23.79 亿元，同比增长 72.61%，环比增长 45.36%；实现扣非归母净利润 19.60 亿元，同比增长 50.93%，环比增长 5.7%。

公司同时发布 2024 年度利润分配方案，董事会拟定如下利润分配方案：公司拟以未来实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），现金分红总额为 1,684,322,845.00 元（16.84 亿元），占本年度归属于上市公司股东的净利润的比例为 27.74%。

- **2024 年内 C2 条线盈利显著改善、新项目投产贡献量增，公司业绩同比显著增长。**量方面，公司 2024 年内建成年产 10 万吨乙醇胺装置、7 月起陆续实现年产 80 万吨多碳醇项目投产，新增产能投放带动公司产销规模扩增。据年报，公司 2024 年内实现化学品及新材料行业产品销售量为 735.27 万吨，同比增长 15.83%；实现产量为 733.04 万吨，同比增长 15.18%。价方面，根据我们统计，2024 年乙烯-乙烷均价差为 696 美元/吨，同比扩大 82 美元/吨；乙二醇-乙烯均价差 343 元/吨，同比扩大 323 元/吨；丙烯-丙烷均价差为 58 美元/吨，同比收窄 11 美元/吨；丙烯酸-丙烯均价差为 1425 元/吨，同比扩大 119 元/吨；丙烯酸丁酯-原材料均价差 239 元/吨，同比收窄 137 元/吨。综合来看，量增叠加 C2 条线盈利改善助力公司全年业绩显著增长。
- **新项目稳步推进，成长可期。**未来来看，C3 条线公司 2024 年内平湖基地多碳醇项目一次开车成功，2025 年内有望持续贡献产销同比增量。C2 条线公司 α -烯烃产业园项目持续推进：据公告，项目一阶段目前已经全面开始建设，进展顺利，预计将于 2025 年底中交，2026 年初投产；项目二阶段预计 2026 年底建成，2027 年初投产。此外，项目配套乙烷运输船亦已签订相关协议稳步推进配套，保障项目原料供应。后续若项目顺利落地释放产能，则公司产销、盈利规模有望实现跨越式增长。
- **维持“增持”的投资评级。**2024 年内，公司新项目投产贡献量增、C2 条线盈利显著改善，业绩同比显著增长。后续来看，公司 α -烯烃产业园项目稳步推进，项目落地投产有望带动公司产销规模及营收盈利实现跨越式增长。卫星化学为国内丙烯酸及酯行业以及轻烃制烯烃行业的领军企业，产业链一体化程度较高。公司当前已形成“丙烯-丙烯酸及酯-高分子乳液/SAP”、“乙烯-PE/EO/MEG”的 C2 与 C3 双产业链主线格局，并不断从产业链广度与厚度角度出发，把握时代发展机遇，规划建设众多新项目挖掘产业链潜力，保障未来成长空间。我们调整公司 2025 年-2026 年 EPS 预测值分别至 2.19 元、2.82 元并引入公司 2027 年 EPS 预测为 3.60 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**油价及气价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	45648	59672	66666	75306
同比增长	10.0%	30.7%	11.7%	13.0%
归母净利润（百万元）	6072	7375	9505	12140
同比增长	26.8%	21.5%	28.9%	27.7%
毛利率	23.6%	21.2%	23.3%	25.2%
ROE	20.0%	20.7%	22.4%	23.7%
每股收益（元）	1.80	2.19	2.82	3.60
市盈率	12.0	9.9	7.7	6.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15499	25677	36748	51208
货币资金	8507	16653	26870	40294
交易性金融资产	150	230	290	330
应收票据及应收账款	827	1068	1188	1339
预付款项	132	188	204	225
存货	4398	5876	6390	7037
其他	1484	1662	1805	1983
非流动资产	52807	54938	55038	52791
长期股权投资	2405	2605	2855	3155
固定资产	26967	29598	30552	29803
在建工程	2824	2912	2706	1853
无形资产	2331	2614	2869	3106
商誉	44	44	44	44
其他	18236	17164	16011	14829
资产总计	68305	80614	91785	104000
流动负债	15372	18902	20706	22560
短期借款	1411	1591	1771	1951
应付票据及应付账款	5621	7443	8094	8914
其他	8340	9869	10841	11695
非流动负债	22628	26122	28630	30230
长期借款	7246	10246	12246	13246
其他	15382	15876	16385	16985
负债合计	38000	45024	49336	52790
股本	3369	3369	3369	3369
未分配利润	21518	25705	31147	38099
少数股东权益	19	11	2	-10
股东权益合计	30305	35590	42449	51210
负债及权益合计	68305	80614	91785	104000

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	6072	7375	9505	12140
折旧和摊销	4725	6049	6739	7356
营运资金的变动	-1584	598	229	278
经营活动产生现金流量	10590	14826	17393	20758
资本支出	-3127	-7577	-6166	-4368
长期投资	-188	-320	-350	-380
投资活动产生现金流量	-2944	-8336	-6970	-5206
债权融资	-2054	4474	3289	2180
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5401	1694	-207	-2128
现金净变动	2209	8146	10217	13424

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45648	59672	66666	75306
营业成本	34891	47007	51123	56299
税金及附加	283	358	400	452
销售费用	128	179	200	226
管理费用	757	985	1093	1227
研发费用	1751	2268	2533	2847
财务费用	1025	759	802	782
投资收益	-108	-60	-53	-38
公允价值变动收益	266	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
资产减值损失	-288	0	0	0
营业利润	7034	8534	10995	14039
营业外收支	-16	-16	-17	-18
利润总额	7018	8518	10978	14021
所得税	956	1150	1482	1893
净利润	6062	7368	9496	12128
少数股东损益	-10	-7	-9	-12
归属母公司净利润	6072	7375	9505	12140
EPS(元)	1.80	2.19	2.82	3.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	10.0%	30.7%	11.7%	13.0%
营业利润增长率	30.8%	21.3%	28.8%	27.7%
归母净利润增长率	26.8%	21.5%	28.9%	27.7%
盈利能力				
毛利率	23.6%	21.2%	23.3%	25.2%
归母净利率	13.3%	12.4%	14.3%	16.1%
ROE	20.0%	20.7%	22.4%	23.7%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	55.9%	53.8%	50.8%
流动比率	1.01	1.36	1.77	2.27
速动比率	0.71	1.04	1.46	1.95
营运能力				
资产周转率	68.7%	80.1%	77.3%	76.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	2.19	2.82	3.60
每股经营现金	3.14	4.40	5.16	6.16
估值比率(倍)				
PE	12.0	9.9	7.7	6.0
PB	2.4	2.1	1.7	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn