

卫星化学 (002648.SZ)

25Q1 业绩同比大幅增长，看好新项目带来成长性

事件：公司发布 2025Q1 业绩预告，预计 2025Q1 实现归母净利润 14.5-16.5 亿元，同比增长 41.79%-61.35%；扣非归母净利润 15.12-17.12 亿元，同比增长 42.23%-61.05%，业绩同比大幅增长。

- 25Q1 业绩同比大幅增长，生产装置提质增效持续推进。报告期内公司业绩同比大幅增长，主要系公司严格落实“管理领先”“技术领先”要求，保持生产装置“安、稳、长、满、优”运行，不断挖掘装置潜力的同时，部分生产装置通过技术创新完成“老产品新工艺”开发，实现产品提质，形成品质溢价。此外，公司加大海外布局，深化国际合作，集中资源加速拓展海外市场，销售收入实现同比增长。
- 产业链布局持续完善，构建全球“1+N”化学新材料研发创新平台。2024 年公司投资建成年产 10 万吨乙醇胺装置，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，其中乙醇胺、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%；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，平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能顺利推进中。此外，公司未来研发中心正式开工建设，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。
- α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目一阶段预计于 2025 年底中交，2026 年初投产。2024 年公司 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，项目计划总投资约 266 亿元，布局高端聚烯烃 170 万吨（茂金属聚乙烯）、聚乙烯弹性体 60 万吨、聚 α-烯烃 3 万吨等，进一步丰富高附加值产品种类。项目一阶段计划于 2025 年底中交，2026 年初投产；项目二阶段计划于 2026 年底建成，2027 年初投产。2025 年公司计划将有年产 20 万吨精丙烯酸、年产 8 万吨新戊二醇、与 SK 公司合资建设的年产 4 万吨 EAA 项目投产，预计随着新项目逐渐投产，公司盈利能力将持续提升。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 73.4、95.2、120.1 亿元，EPS 分别为 2.18、2.82、3.57 元，当前股价对应 PE 分别为 10.6、8.1、6.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：产品价格大幅波动、原材料价格大幅波动、新产能投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	41487	45648	49844	59050	68652
同比增长	12%	10%	9%	18%	16%
营业利润(百万元)	5378	7034	8492	11004	13884
同比增长	56%	31%	21%	30%	26%
归母净利润(百万元)	4789	6072	7337	9515	12012
同比增长	56%	27%	21%	30%	26%
每股收益(元)	1.42	1.80	2.18	2.82	3.57
PE	16.2	12.8	10.6	8.1	6.4
PB	3.0	2.6	2.2	1.8	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

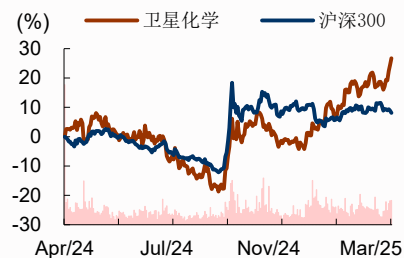
当前股价：22.99 元

基础数据

总股本（百万股）	3369
已上市流通股（百万股）	3366
总市值（十亿元）	77.4
流通市值（十亿元）	77.4
每股净资产（MRQ）	9.0
ROE（TTM）	20.0
资产负债率	55.6%
主要股东	浙江卫星控股股份有限公司
主要股东持股比例	34.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	33	38
相对表现	6	27	27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《卫星化学（002648）—24 年全年业绩表现亮眼，高端新材料项目助力长期成长》2025-03-26
- 《卫星化学（002648）—24Q4 业绩超预期，高端新材料项目助力长期成长》2025-02-25
- 《卫星化学（002648）—Q3 业绩环比大幅增长，看好公司长期成长性》2024-10-23

周锋

S1090515120001

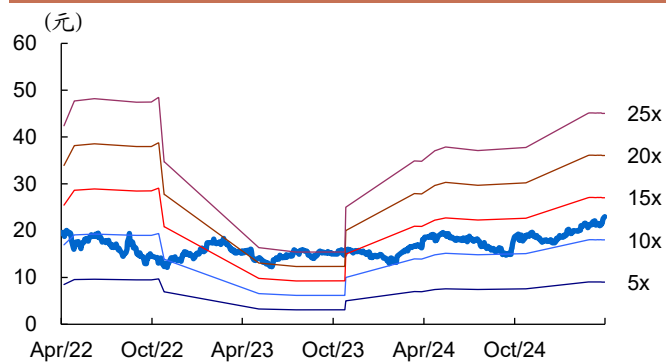
zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹

S1090524070001

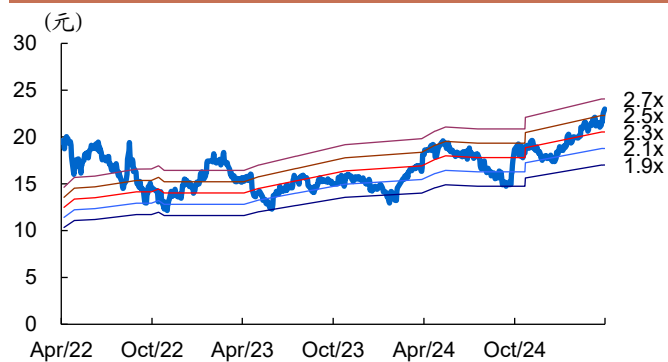
lianying@cmschina.com.cn

图 1: 卫星化学历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 卫星化学历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12733	15499	15525	23502	33422
现金	6399	8507	7975	14751	23430
交易性投资	43	559	559	559	559
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	639	827	903	1070	1244
其它应收款	63	28	31	36	42
存货	4233	4398	4771	5564	6380
其他	1355	1179	1287	1522	1767
非流动资产	51849	52807	53691	54516	55281
长期股权投资	2471	2405	2405	2405	2405
固定资产	25258	26967	28490	29851	31065
无形资产商誉	1845	2376	2138	1924	1732
其他	22274	21059	20657	20336	20079
资产总计	64582	68305	69217	78019	88703
流动负债	11915	15372	10643	12147	13692
短期借款	1226	1411	0	0	0
应付账款	5670	5621	6098	7112	8155
预收账款	844	998	1083	1263	1448
其他	4174	7342	3462	3771	4089
长期负债	27174	22628	22628	22628	22628
长期借款	10839	7246	7246	7246	7246
其他	16335	15382	15382	15382	15382
负债合计	39089	38000	33272	34775	36320
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积金	4455	4488	4488	4488	4488
留存收益	17641	22429	28081	35395	44553
少数股东权益	28	19	7	(9)	(28)
归属于母公司所有者权益	25465	30286	35938	43252	52410
负债及权益合计	64582	68305	69217	78019	88703

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7996	10590	11021	13222	15716
净利润	4784	6062	7325	9500	11993
折旧摊销	2626	3000	3537	3597	3657
财务费用	992	1168	532	344	282
投资收益	14	86	(522)	(522)	(522)
营运资金变动	(506)	182	145	297	300
其它	87	93	3	6	6
投资活动现金流	(2044)	(2944)	(3901)	(3901)	(3901)
资本支出	(2406)	(3140)	(4423)	(4423)	(4423)
其他投资	362	196	522	522	522
筹资活动现金流	(5072)	(5401)	(7652)	(2545)	(3137)
借款变动	(4044)	(1984)	(5436)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(503)	33	0	0	0
股利分配	(1348)	(1347)	(1684)	(2201)	(2855)
其他	823	(2103)	(532)	(344)	(282)
现金净增加额	881	2246	(532)	6776	8679

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	41487	45648	49844	59050	68652
营业成本	33257	34891	37852	44146	50617
营业税金及附加	144	283	310	367	426
营业费用	145	128	140	166	193
管理费用	531	757	826	979	1138
研发费用	1626	1751	1912	2265	2633
财务费用	811	1025	532	344	282
资产减值损失	(10)	(302)	(302)	(302)	0
公允价值变动收益	187	266	266	266	266
其他收益	242	365	365	365	365
投资收益	(14)	(108)	(108)	(108)	(108)
营业利润	5378	7034	8492	11004	13884
营业外收入	11	38	38	38	38
营业外支出	20	53	53	53	53
利润总额	5368	7018	8476	10989	13868
所得税	584	956	1152	1489	1875
少数股东损益	(6)	(10)	(12)	(15)	(20)
归属于母公司净利润	4789	6072	7337	9515	12012

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	10%	9%	18%	16%
营业利润	56%	31%	21%	30%	26%
归母净利润	56%	27%	21%	30%	26%
获利能力					
毛利率	19.8%	23.6%	24.1%	25.2%	26.3%
净利率	11.5%	13.3%	14.7%	16.1%	17.5%
ROE	20.6%	21.8%	22.2%	24.0%	25.1%
ROIC	14.9%	16.8%	18.1%	21.0%	22.3%
偿债能力					
资产负债率	60.5%	55.6%	48.1%	44.6%	40.9%
净负债比率	22.6%	18.6%	10.5%	9.3%	8.2%
流动比率	1.1	1.0	1.5	1.9	2.4
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.5	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	8.2	8.1	8.3	8.5	8.5
应收账款周转率	63.1	62.2	57.6	59.8	59.3
应付账款周转率	5.9	6.2	6.5	6.7	6.6
每股资料(元)					
EPS	1.42	1.80	2.18	2.82	3.57
每股经营净现金	2.37	3.14	3.27	3.92	4.67
每股净资产	7.56	8.99	10.67	12.84	15.56
每股股利	0.40	0.50	0.65	0.85	1.07
估值比率					
PE	16.2	12.8	10.6	8.1	6.4
PB	3.0	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.6	9.1	7.8	6.6	5.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。