

基础化工

报告日期：2025 年 03 月 31 日

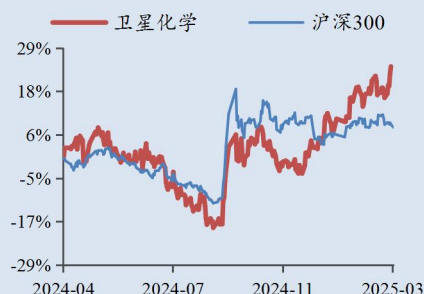
产业链一体化优势持续增强，高端新材料打开成长空间

——卫星化学（002648.SZ）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 28 日

当前价格（元）	22.57
52 周价格区间（元）	14.65-22.88
总市值（百万元）	76,030.33
流通市值（百万元）	75,981.51
总股本（万股）	336,864.57
流通股（万股）	336,648.25
近一月换手（%）	14.34

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

《产品价差改善修复盈利水平，新项目落地巩固产业链优势——卫星化学（002648.SZ）2024 年中报点评》
2024.07.25

事件：

卫星化学发布 2024 年报：公司实现总营业收入 456.48 亿元，同比增长 10.03%；利润总额达到 70.18 亿元，同比增长 30.74%；实现归母净利润 60.72 亿元，同比增长 26.77%。

观点：

- 工艺创新创造产品溢价，功能化学品、高分子新材料毛利率同比保持良好增长。2024 年公司在功能化学品/高分子新材料/新能源材料分别实现营收 217.07/119.87/8.41 亿元，同比 +1.96%/+0.60%/+80.77%，毛利率分别为 20.4%/35.1%/22.2%，分别同比+4.8/+5.5/-14.5pct。
- 公司具有长期乙烷资源优势，乙烷制乙烯相较于其他路线的成本优势持续显著。截至 2025 年 3 月 26 日，石脑油裂解/乙烷裂解/煤制烯烃的周度平均利润分别为-106.78 美元/吨/970 元/吨/-852.7 元/吨。
- 新产能稳步投放，增强产业链一体化优势。C2 方面，公司投资建成年产 10 万吨乙醇胺装置，进一步完善环氧乙烷下游化学品布局；C3 方面，实现了年产 80 万吨多碳醇项目一次开车成功，形成了丙烯酸及酯上下游完整的产业链闭环，巩固了卫星丙烯酸产业的市场影响力。
- 公司连云港基地高端新材料产业园项目将于 2025 年底陆续建成，项目涉及的高端聚乙烯材料有较好的经济效益。新项目技术壁垒极高，高性能催化剂、聚合工艺、共聚单体等技术难点仍是阻碍高端聚烯烃材料国产化率提升的关键因素。公司已组建了高水平研发团队，提前布局突破“卡脖子”技术难题，加速工业化装置落地。
- 盈利预测和投资评级：新产能稳步投放增强产品经济效益，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 73.73/96.44/100.86 亿元（2025/2026 前值为：67.82/87.22 亿元），当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 10.3/7.9/7.5 倍，我们选取万华化学、宝丰能源、恒力石化作为可比公司，公司具有乙烷资源优势，持续布局高端化学新材料，以新质生产力助推发展，维持公司“增持”评级。

- 风险提示：原材料价格波动、环保政策变动、新产能建设投产进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、经济大幅下行、下游需求偏弱导致产品价格大幅下跌等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,487	45,648	53,586	64,716	67,941
增长率（%）	11.99	10.03	17.39	20.77	4.98
归母净利润（百万元）	4,789	6,072	7,373	9,649	10,086
增长率（%）	56.42	26.77	21.42	30.88	4.53
ROE（%）	18.76	20.00	20.50	21.65	18.79
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.42	1.80	2.19	2.86	2.99
市盈率（P/E）	10.4	10.4	10.3	7.9	7.5
市净率（P/B）	3.0	2.5	2.1	1.7	1.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/3/28	EPS（元）				PE			
		收盘价(元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024 A/E	2025E	2026E
600309.SH	万华化学	67.71	5.36	4.15	6.41	7.57	14.3	16.3	10.6	8.9
600989.SH	宝丰能源	15.30	0.77	0.86	1.19	1.89	19.2	19.5	12.8	8.1
600346.SH	恒力石化	15.49	0.98	1.10	1.54	1.89	13.4	14.1	10.1	8.2
可比公司平均值		32.83	2.37	2.04	3.05	3.78	15.6	16.6	11.2	8.4
002648.SZ	卫星化学	22.57	1.42	1.80	2.19	2.86	10.4	10.4	10.3	7.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（卫星化学为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,733	15,499	21,523	32,309	40,382	营业收入	41,487	45,648	53,586	64,716	67,941
现金	6,399	8,507	13,622	24,069	33,266	营业成本	33,257	34,891	41,695	49,815	52,180
应收票据及应收账款	639	827	965	1,192	1,191	税金及附加	144	283	217	274	305
其他应收款	63	28	79	50	86	销售费用	145	128	145	175	183
预付账款	355	132	404	358	336	管理费用	531	757	826	958	1,012
存货	4,233	4,398	4,667	4,913	3,783	研发费用	1,626	1,751	1,876	1,941	2,038
其他流动资产	1,043	1,606	1,787	1,727	1,720	财务费用	811	1,025	729	931	1,123
非流动资产	51,849	52,807	54,134	56,341	58,643	资产和信用减值损失	-11	-302	-15	-19	-18
长期股权投资	2,471	2,405	2,589	2,805	3,034	其他收益	242	365	182	212	250
固定资产	25,258	26,967	27,914	29,545	31,678	公允价值变动收益	187	266	33	49	134
无形资产	1,801	2,331	2,805	3,269	3,721	投资净收益	-14	-108	117	98	23
其他非流动资产	22,319	21,104	20,825	20,723	20,210	资产处置收益	0	0	1	1	1
资产总计	64,582	68,305	75,656	88,650	99,025	营业利润	5,378	7,034	8,416	10,965	11,489
流动负债	11,915	15,372	15,922	18,533	18,425	营业外收入	11	38	22	20	23
短期借款	1,226	1,411	1,610	1,810	2,010	营业外支出	20	53	25	28	32
应付票据及应付账款	5,670	5,621	5,807	8,005	7,167	利润总额	5,368	7,018	8,413	10,957	11,480
其他流动负债	5,018	8,340	8,505	8,718	9,247	所得税	584	956	1,035	1,301	1,397
非流动负债	27,174	22,628	23,736	25,515	26,937	净利润	4,784	6,062	7,378	9,656	10,082
长期借款	10,839	7,246	8,354	10,133	11,555	少数股东损益	-6	-10	6	7	-4
其他非流动负债	16,335	15,382	15,382	15,382	15,382	归属母公司净利润	4,789	6,072	7,373	9,649	10,086
负债合计	39,089	38,000	39,658	44,048	45,362	EBITDA	9,427	11,267	12,266	15,447	16,657
少数股东权益	28	19	24	31	27	EPS（元）	1.42	1.80	2.19	2.86	2.99
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369	主要财务比率					
资本公积	4,465	4,488	4,488	4,488	4,488	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	17,593	22,318	28,481	36,390	44,193	成长能力					
归属母公司股东权益	25,465	30,286	35,974	44,571	53,636	营业收入同比增长率(%)	11.99	10.03	17.39	20.77	4.98
负债和股东权益	64,582	68,305	75,656	88,650	99,025	营业利润同比增长率(%)	55.97	30.79	19.66	30.28	4.78
						归属于母公司净利润同比增长率(%)	56.42	26.77	21.42	30.88	4.53
						获利能力					
						毛利率(%)	19.84	23.57	22.19	23.03	23.20
						净利率(%)	11.53	13.28	13.77	14.92	14.84
						ROE(%)	18.76	20.00	20.50	21.65	18.79
						ROIC(%)	15.06	16.55	17.60	18.59	16.52
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.53	55.63	52.42	49.69	45.81
						净负债比率(%)	32.92	14.39	-5.78	-22.46	-31.75
						流动比率	1.07	1.01	1.35	1.74	2.19
						速动比率	0.67	0.71	1.02	1.45	1.96
						营运能力					
						总资产周转率	0.69	0.69	0.74	0.79	0.72
						应收账款周转率	63.08	62.25	59.81	60.00	57.00
						应付账款周转率	6.29	6.67	8.00	7.90	7.50
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.42	1.80	2.19	2.86	2.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	3.14	3.79	4.47	4.40
						每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.99	10.68	13.23	15.92
						估值比率					
						P/E	10.4	10.4	10.3	7.9	7.5
						P/B	3.0	2.5	2.1	1.7	1.4
						EV/EBITDA	8.95	7.12	6.02	4.27	3.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046