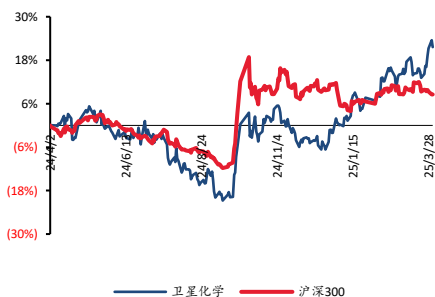


卫星化学 2024 年报及 2025 年一季度业绩预报点评： 盈利能力提升+新能源材料大幅增长推动业绩创历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 33.69/33.66
总市值/流通(亿元) 762.32/761.83
12 个月内最高/最低价 23.19/14.65 (元)

相关研究报告

<< 高分子材料业务推动公司业绩提升, C2/C3 双龙头深化绿色发展>>--2024-05-10

<< 推动落实“质量回报双提升”方案, C2/C3 双龙头深化绿色发展>>--2024-03-04

<<研发投入大幅增加, 打开化工新材料业务新局面>>--2023-11-06

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件:卫星化学 2024 年实现营业收入 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%。根据公司公告, 预计 2025 年一季度实现归母净利润 14.5 亿元至 16.5 亿元, 比上年同期增长 41.79% 至 61.35%。公司拟每 10 股派现 5 元 (含税)。

点评:

2024 年业绩稳中有进, 高附加值产品占比提升。2024 年公司实现营业收入 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, Q4 单季实现营收 133.73 亿元, 同比增长 41.69%, 环比增长 3.87%, 净利润 23.79 亿元, 同比增长 75.09%, 环比增长 45.36%。公司业绩持续提升主要源于产能和盈利能力两方面原因, 一是新产能释放提供增量。2024 年公司年产 10 万吨乙醇胺装置建成投产, 使得环氧乙烷下游化学品布局更加完善, 形成了 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; 2024 年 7 月公司年产 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。另一方面, 公司传统产品毛利率提升以及高附加值产品放量推动业绩增长。公司 2024 年功能化学品、高分子新材料毛利率分别提升 4.78 和 5.49 个百分点至 20.35% 和 35.05%。新能源材料收入同比大幅增长 80.77%, 高附加值产品占比提高优化盈利结构。受此影响, 公司 2024 年综合毛利率达到 23.57%, 同比提高 3.73pct, 净利率 13.28%, 同比提高 1.75pct。根据公司公告, 预计 2025 年第一季度实现归母净利润盈利 14.5 亿元至 16.5 亿元, 比上年同期增长 41.79% 至 61.35%, 2024 年的良好势头有望延续。

新项目密集投产。年产 80 万吨多碳醇一阶段于 2024 年 7 月投产, 推动公司 C3 产业链形成闭环。年产 20 万吨精丙烯酸、4 万吨 EAA (与 SK 合资) 等项目有望在 2025 年投产, POE 工业化装置加速推进, 公司的高端聚烯烃产品矩阵持续扩容。金属有机催化剂、低氨比临氢胺化催化剂等技术突破工业化瓶颈, SAP、聚乙烯弹性体等新品有望逐步放量。

投资建议:卫星化学在完善 C2、C3 产品链布局之外, 着力打造多个新材料项目并有望陆续落地, 进一步提升公司业务的附加值。预计公司 2025-2027 年实现 EPS 分别为 2.17 元、2.7 元和 3.35 元。维持“买入”评级。

风险提示:原料价格波动, 市场需求不及预期, 新产品发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	45,648	52,718	63,802	77,971
营业收入增长率 (%)	10.03%	15.49%	21.02%	22.21%
归母净利润 (百万元)	6,072	7,307	9,098	11,291
净利润增长率 (%)	26.77%	20.34%	24.51%	24.10%
摊薄每股收益 (元)	1.80	2.17	2.70	3.35
市盈率 (PE)	10.44	10.60	8.51	6.86

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,399	8,507	10,798	17,784	27,134
应收和预付款项	994	959	1,109	1,341	1,639
存货	4,233	4,398	5,101	6,162	7,536
其他流动资产	1,106	1,634	1,935	2,406	3,023
流动资产合计	12,733	15,499	18,942	27,693	39,332
长期股权投资	2,471	2,405	2,486	2,568	2,601
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	25,258	26,967	28,320	27,408	25,673
在建工程	3,186	2,824	2,012	1,306	903
无形资产开发支出	1,801	2,331	2,549	2,887	3,176
长期待摊费用	1,880	2,009	2,198	2,323	2,470
其他非流动资产	29,985	31,770	35,932	43,962	54,153
资产总计	64,582	68,305	73,497	80,453	88,975
短期借款	1,226	1,411	1,406	1,516	1,613
应付和预收款项	5,698	5,648	6,551	7,914	9,679
长期借款	10,839	7,246	5,170	2,899	252
其他负债	21,326	23,696	24,699	25,950	27,124
负债合计	39,089	38,000	37,826	38,279	38,669
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	4,465	4,488	4,488	4,488	4,488
留存收益	17,593	22,318	27,696	34,214	42,365
归母公司股东权益	25,465	30,286	35,664	42,182	50,333
少数股东权益	28	19	7	-8	-26
股东权益合计	25,493	30,305	35,671	42,174	50,307
负债和股东权益	64,582	68,305	73,497	80,453	88,975

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,996	10,590	14,808	17,496	20,441
投资性现金流	-2,044	-2,944	-8,380	-5,718	-5,167
融资性现金流	-5,072	-5,401	-4,236	-4,735	-5,918
现金增加额	1,050	2,209	2,155	7,043	9,357

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41,487	45,648	52,718	63,802	77,971
营业成本	33,257	34,891	40,468	48,888	59,792
营业税金及附加	144	283	327	396	484
销售费用	145	128	148	179	219
管理费用	531	757	874	1,058	1,293
财务费用	811	1,025	624	548	412
资产减值损失	-9	-288	-96	-118	-157
投资收益	-14	-108	-125	-152	-185
公允价值变动	187	266	0	0	0
营业利润	5,378	7,034	8,455	10,527	13,062
其他非经营损益	-10	-16	-9	-12	-12
利润总额	5,368	7,018	8,445	10,516	13,050
所得税	584	956	1,151	1,433	1,778
净利润	4,784	6,062	7,295	9,083	11,272
少数股东损益	-6	-10	-12	-15	-18
归母股东净利润	4,789	6,072	7,307	9,098	11,291

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.84%	23.57%	23.24%	23.38%	23.32%
销售净利率	11.54%	13.30%	13.86%	14.26%	14.48%
销售收入增长率	12.00%	10.03%	15.49%	21.02%	22.21%
EBIT 增长率	44.02%	35.63%	11.17%	21.99%	21.68%
净利润增长率	54.71%	26.77%	20.34%	24.51%	24.10%
ROE	18.81%	20.05%	20.49%	21.57%	22.43%
ROA	7.69%	9.12%	10.29%	11.80%	13.31%
ROIC	9.56%	12.17%	12.74%	14.45%	16.24%
EPS (X)	1.42	1.80	2.17	2.70	3.35
PE (X)	10.39	10.44	10.60	8.51	6.86
PB (X)	1.95	2.09	2.17	1.84	1.54
PS (X)	1.20	1.39	1.47	1.21	0.99
EV/EBITDA (X)	7.25	6.40	6.04	4.63	3.40

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。