

卫星化学（002648）

2024 年年报&2025 年一季报点评：业绩大幅增长，高端新材料项目有序推进

买入（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	41,487	45,648	53,766	63,113	71,311
同比（%）	12.00	10.03	17.78	17.38	12.99
归母净利润（百万元）	4,789	6,072	7,039	9,080	10,749
同比（%）	54.71	26.77	15.93	29.00	18.38
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	1.80	2.09	2.70	3.19
P/E（现价&最新摊薄）	13.47	10.62	9.16	7.10	6.00

投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业总收入 456.5 亿元（同比+10%）；实现归母净利润 60.7 亿元（同比+27%）。2025Q1，公司实现营业总收入 123.3 亿元（同比+40%，环比-8%）；实现归母净利润 15.7 亿元（同比+53%，环比-34%）。公司 2024 年业绩大幅提升，主要系 10 万吨乙醇胺、80 万吨多碳醇项目投产。
- **事件 2:** 2025 年 4 月 25 日，公司首次回购 35 万股，最高成交价为人民币 18.90 元/股，最低成交价为人民币 18.76 元/股，成交总金额为人民币 659 万元（不含交易费用）。
- **C2 原材料乙烷价格下降，盈利能力提升：原材料端：**美国天然气价格走低，带动乙烷价格大幅降低，2024 年，乙烷均价 143 美元/吨（同比-35 美元/吨）。
- **新项目稳步推进，助力公司业绩增长：1）C2 方面：**公司连云港 α -烯烃高端新材料产业园一阶段项目已全面开工，项目总投资 266 亿元，公司预计该项目将于 2025 年底建成，2026 年初正式投产；二阶段项目公司预计会在 2024 年下半年完成项目开工等手续办理，2026 年底建成，2027 年初投产。两个项目部分公用工程可共用，进一步降低成本并提升公司规模化效益。**2）C3 方面：**卫星能源三期 80 万吨多碳醇项目一阶段投产，实现 C3 产业链耦合闭环，产业链韧性进一步增强。
- **盈利预测与投资评级：**基于 C2、C3 板块当前景气度情况，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润分别至 70、91 亿元（此前为 64、90 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值为 107 亿元。按 2025 年 4 月 25 日收盘价，对应 PE 分别 9、7、6 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期，需求表现疲弱，原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.15
一年最低/最高价	14.65/23.19
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	64,468.14
总市值(百万元)	64,509.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.45
资产负债率(%，LF)	53.62
总股本(百万股)	3,368.65
流通 A 股(百万股)	3,366.48

相关研究

《卫星化学(002648)：2024 年三季报点评：C2 板块盈利提升，新项目顺利推进》

2024-10-25

《卫星化学(002648)：2024 年一季报点评：Q1 净利同比增长，低气价背景下 C2 成本优势强化》

2024-04-23

海油发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,499	30,274	46,472	64,337	营业总收入	45,648	53,766	63,113	71,311
货币资金及交易性金融资产	8,657	21,577	37,332	53,399	营业成本(含金融类)	34,891	42,132	48,794	54,987
经营性应收款项	1,951	2,227	2,683	2,920	税金及附加	283	269	316	357
存货	4,398	5,925	5,946	7,457	销售费用	128	161	189	214
合同资产	0	0	0	0	管理费用	757	699	820	927
其他流动资产	493	545	512	561	研发费用	1,751	1,882	2,209	2,496
非流动资产	52,807	50,434	47,783	46,686	财务费用	1,025	891	789	487
长期股权投资	2,405	2,405	2,405	2,405	加:其他收益	365	430	505	570
固定资产及使用权资产	42,784	40,375	37,953	36,655	投资净收益	(108)	42	49	55
在建工程	2,824	2,624	2,124	2,024	公允价值变动	266	0	0	0
无形资产	2,331	2,568	2,838	3,139	减值损失	(302)	(100)	(100)	(100)
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2,009	2,009	2,009	2,009	营业利润	7,034	8,105	10,450	12,369
其他非流动资产	410	410	410	410	营业外净收支	(16)	(14)	(13)	(14)
资产总计	68,305	80,707	94,255	111,023	利润总额	7,018	8,091	10,437	12,355
流动负债	15,372	19,283	19,553	22,257	减:所得税	956	1,052	1,357	1,606
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,436	6,436	6,436	6,436	净利润	6,062	7,039	9,080	10,749
经营性应付款项	5,648	8,045	7,814	10,060	减:少数股东损益	(10)	0	0	0
合同负债	972	1,173	1,359	1,531	归属母公司净利润	6,072	7,039	9,080	10,749
其他流动负债	3,316	3,628	3,944	4,230	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.80	2.09	2.70	3.19
非流动负债	22,628	25,881	32,478	39,294	EBIT	8,158	9,054	11,290	12,901
长期借款	7,246	9,509	15,340	19,911	EBITDA	12,883	13,064	15,432	17,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.57	21.64	22.69	22.89
租赁负债	14,922	15,912	16,678	18,922	归母净利率(%)	13.30	13.09	14.39	15.07
其他非流动负债	460	460	460	460	收入增长率(%)	10.03	17.78	17.38	12.99
负债合计	38,000	45,164	52,032	61,551	归母净利润增长率(%)	26.77	15.93	29.00	18.38
归属母公司股东权益	30,286	35,525	42,205	49,453					
少数股东权益	19	19	19	19					
所有者权益合计	30,305	35,544	42,223	49,472					
负债和股东权益	68,305	80,707	94,255	111,023					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,590	13,480	14,654	17,877	每股净资产(元)	8.99	10.55	12.53	14.68
投资活动现金流	(2,944)	(1,609)	(1,455)	(3,180)	最新发行在外股份(百万股)	3,369	3,369	3,369	3,369
筹资活动现金流	(5,401)	1,049	2,557	1,369	ROIC(%)	12.36	12.57	13.27	12.80
现金净增加额	2,209	12,920	15,755	16,067	ROE-摊薄(%)	20.05	19.81	21.51	21.73
折旧和摊销	4,725	4,010	4,142	4,317	资产负债率(%)	55.63	55.96	55.20	55.44
资本开支	(3,127)	(1,651)	(1,504)	(3,235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.62	9.16	7.10	6.00
营运资本变动	(1,584)	955	(273)	806	P/B (现价)	2.13	1.82	1.53	1.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>