

卫星化学（002648）

2025 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，高端新材料提供后续增长动能

买入（维持）

2025 年 08 月 13 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

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	53,162	57,719	63,060
同比（%）	12.00	10.03	16.46	8.57	9.25
归母净利润（百万元）	4,789	6,072	6,610	8,007	9,833
同比（%）	54.71	26.77	8.86	21.14	22.81
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	1.80	1.96	2.38	2.92
P/E（现价&最新摊薄）	13.42	10.59	9.72	8.03	6.54

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 234.6 亿元（同比+20.9%），归母净利润 27.4 亿元（同比+33.4%），扣非归母净利润 29.0 亿元（同比+29.6%）。其中 2025Q2，公司实现营业收入 111.3 亿元（同比+5.1%，环比-9.7%），归母净利润 11.8 亿元（同比+13.7%，环比-25.1%），扣非归母净利润 12.0 亿元（同比+2.8%，环比-28.9%）。业绩基本符合我们预期。
- **中美乙烷贸易于 7 月初恢复正常，公司供应链风险解除：**2025Q2，受中美乙烷贸易摩擦影响，公司生产端存在一定扰动。而在 2025 年 7 月 2 日，美国商务部工业安全局 BIS 正式撤销了 6 月初提出的全部乙烷出口许可要求，即刻生效，中美乙烷贸易回归正常。我们认为公司后续的供应端风险相对可控，公司重新进入稳定运营状态，未来有望继续发挥轻烃资源优势&产业链一体化优势。
- **高性能催化新材料项目正式落地，多个在建项目提供后续发展动能：**2025H1，公司高性能催化新材料项目正式落地，未来计划投入 30 亿元，依托企业技术优势，打造高性能催化剂产业化落地与高端新材料集群化发展的一体化产研平台。公司将继续落实各基地新项目建设工作，推进平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸项目、连云港 α -烯烃项目、EAA 项目等，后续有望为公司提供业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**基于 C2、C3 板块当前景气度，以及高端新材料项目推进情况，我们调整盈利预测，2025-2027 年公司归母净利润分别为 66、80、98 亿元（前值为 70、91、107 亿元）。根据 2025 年 8 月 12 日收盘价，对应 A 股 PE 分别 9.7、8.0、6.5 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)	19.08
一年最低/最高价	14.65/23.19
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	64,232.49
总市值(百万元)	64,273.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(%，LF)	55.07
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》

2025-04-28

《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	26,310	33,050	44,333	营业总收入	45,648	53,162	57,719	63,060
货币资金及交易性金融资产	8,657	17,643	25,113	34,397	营业成本(含金融类)	34,891	42,147	45,134	48,562
经营性应收款项	1,951	2,195	2,398	2,606	税金及附加	283	266	289	315
存货	4,398	5,928	5,037	6,776	销售费用	128	159	185	202
合同资产	0	0	0	0	管理费用	757	691	750	820
其他流动资产	493	543	502	554	研发费用	1,751	1,861	2,020	2,207
非流动资产	52,807	49,494	46,164	43,023	财务费用	1,025	794	531	90
长期股权投资	2,405	2,405	2,405	2,405	加:其他收益	365	425	462	504
固定资产及使用权资产	42,784	39,434	36,334	32,992	投资净收益	(108)	42	45	49
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	7,612	9,217	11,317
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	75,804	79,214	87,356	利润总额	7,018	7,598	9,204	11,303
流动负债	15,372	19,278	18,081	20,890	减:所得税	956	988	1,196	1,469
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	6,610	8,007	9,833
经营性应付款项	5,648	8,050	6,622	9,165	减:少数股东损益	(10)	0	0	0
合同负债	972	1,174	1,257	1,352	归属母公司净利润	6,072	6,610	8,007	9,833
其他流动负债	3,316	3,619	3,766	3,937	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.80	1.96	2.38	2.92
非流动负债	22,628	21,628	20,628	19,628	EBIT	8,158	8,464	9,803	11,459
长期借款	7,246	6,246	5,246	4,246	EBITDA	12,883	12,424	13,857	15,575
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.57	20.72	21.80	22.99
租赁负债	14,922	14,922	14,922	14,922	归母净利率(%)	13.30	12.43	13.87	15.59
其他非流动负债	460	460	460	460	收入增长率(%)	10.03	16.46	8.57	9.25
负债合计	38,000	40,907	38,709	40,518	归母净利润增长率(%)	26.77	8.86	21.14	22.81
归属母公司股东权益	30,286	34,878	40,485	46,819					
少数股东权益	19	19	19	19					
所有者权益合计	30,305	34,897	40,504	46,838					
负债和股东权益	68,305	75,804	79,214	87,356					

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	12,930	12,846	15,970	每股净资产(元)	8.99	10.35	12.02	13.90
投资活动现金流	(2,944)	(619)	(693)	(942)	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)	(3,324)	(4,684)	(5,744)	ROIC(%)	12.36	12.23	13.16	14.29
现金净增加额	2,209	8,986	7,470	9,284	ROE-摊薄(%)	20.05	18.95	19.78	21.00
折旧和摊销	4,725	3,961	4,054	4,117	资产负债率(%)	55.63	53.96	48.87	46.38
资本开支	(3,127)	(662)	(738)	(990)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.59	9.72	8.03	6.54
营运资本变动	(1,584)	981	(567)	710	P/B(现价)	2.12	1.84	1.59	1.37

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>