

2025 年 08 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

25H1 主要产品毛利率提升，一体化协同优势持续增强

—卫星化学（002648.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

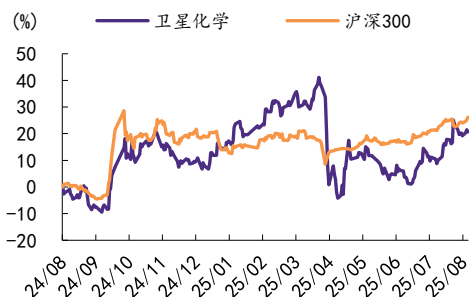
✉ qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-13

当前股价（元）	18.85
总市值（亿元）	635
总股本（百万股）	3369
流通股本（百万股）	3366
52 周价格范围（元）	14.75-22.99
日均成交额（百万元）	725.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《卫星化学（002648）：主要产品产销量实现增长，轻烃项目投产助力公司 2024 年业绩增长》2025-03-27
- 2、《卫星化学（002648）：Q3 公司盈利能力改善，新材料打开成长空间》2024-10-23

卫星化学发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业总收入 234.60 亿元，同比+20.93%；实现归母净利润 27.44 亿元，同比+33.44%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 111.31 亿元，同比+5.05%、环比-9.72%，实现归母净利润 11.75 亿元，同比+13.72%、环比-25.07%。

投资要点

■ 主要产品产销平衡，毛利率实现稳步提升

公司在聚焦功能化学品、高分子新材料、新能源材料、二氧化碳与氢气综合利用等方面持续创新，实现产销平衡，稳步提升公司市场份额与行业影响力，即使在产品价格承压等外部压力下，仍能依托领先的轻烃一体化产业链，通过灵活调配资源、优化产能配置和差异化产品策略，维持行业领先的盈利水平。分产品情况来看，主要产品毛利迎来增长：1）功能化学品：2025 年上半年实现营业收入为 122.17 亿元，同比增长 32.12%，毛利率同比提升 2.64pct；2）高分子新材料：2025 年上半年营业收入为 52.45 亿元，同比下降 4.43%，毛利率同比提升 0.74pct；3）新能源材料：2025 年上半年营业收入为 3.04 亿元，同比下降 14.93%，毛利率同比提升 0.30pct。

■ 期间费用下降，现金流大幅增加

四费方面，2025 年上半年公司销售费用率同比-0.06pct，管理费用率同比-0.09pct，财务费用率同比-0.69pct；研发费用率同比-0.8pct。现金流方面，2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 50.52 亿元，同比增长 138.88%，较上年大幅增加，主要原因为 2025 年上半年公司利润增加 6.9 亿，以及经营性应收项目的减少影响 15.9 亿所致。

■ 持续增强一体化协同优势，做精做深高附加值产品

在 C2 领域，公司现已建成完善的环氧乙烷下游化学品发展矩阵，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 万吨碳酸酯的产能规模；在 C3 领域，公司现已建成国内第一大、全球第二大的丙烯酸及酯产能。经过持续“补链、延链、强链”，公司已形成行业领先的一体化产业链，实现了从上游原材料调控、中游精益化生产到下游渠道深度渗透的全链路协同优势。

未来，公司将继续扎实推进各基地新项目建设工作，进一步加快平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能的建设，促进轻烃综合利用高附加值产品的做精做深，实现上游产品向下游高端产品的拓展。

■ 盈利预测

由于产品价格承压，我们略微下调盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 63.03、77.94、90.33 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.1、8.1、7.0 倍，但考虑到公司轻烃一体化产业链领先，业绩增厚预期仍较强，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	45,648	51,068	56,678	61,461
增长率（%）	10.0%	11.9%	11.0%	8.4%
归母净利润（百万元）	6,072	6,303	7,794	9,033
增长率（%）	26.8%	3.8%	23.6%	15.9%
摊薄每股收益（元）	1.80	1.87	2.31	2.68
ROE（%）	20.0%	18.1%	19.3%	19.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	45,648	51,068	56,678	61,461
现金及现金等价物	8,507	14,926	22,300	30,481	营业成本	34,891	40,756	44,491	47,765
应收款	855	957	1,062	1,152	营业税金及附加	283	317	352	382
存货	4,398	5,177	5,652	6,068	销售费用	128	143	159	173
其他流动资产	1,739	1,926	2,120	2,285	管理费用	757	847	940	1,019
流动资产合计	15,499	22,986	31,134	39,986	财务费用	1,025	-35	-242	-471
非流动资产：					研发费用	1,751	1,959	2,174	2,358
金融类资产	160	160	160	160	费用合计	3,661	2,914	3,031	3,078
固定资产	26,952	26,807	25,681	24,233	资产减值损失	-288	-288	-288	-288
在建工程	2,754	1,101	441	176	公允价值变动	266	266	266	266
无形资产	2,331	2,215	2,098	1,988	投资收益	-108	-108	-108	-108
长期股权投资	2,405	2,405	2,405	2,405	营业利润	7,034	7,301	9,024	10,456
其他非流动资产	18,365	18,365	18,365	18,365	加：营业外收入	38	38	38	38
非流动资产合计	52,807	50,893	48,990	47,167	减：营业外支出	53	53	53	53
资产总计	68,305	73,879	80,124	87,153	利润总额	7,018	7,286	9,008	10,440
流动负债：					所得税费用	956	993	1,227	1,422
短期借款	1,411	1,411	1,411	1,411	净利润	6,062	6,293	7,781	9,018
应付账款、票据	5,621	6,617	7,225	7,757	少数股东损益	-10	-10	-13	-15
其他流动负债	7,369	7,369	7,369	7,369	归母净利润	6,072	6,303	7,794	9,033
流动负债合计	15,372	16,484	17,211	17,845					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	7,246	7,246	7,246	7,246	成长性				
其他非流动负债	15,382	15,382	15,382	15,382	营业收入增长率	10.0%	11.9%	11.0%	8.4%
非流动负债合计	22,628	22,628	22,628	22,628	归母净利润增长率	26.8%	3.8%	23.6%	15.9%
负债合计	38,000	39,112	39,839	40,473	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.6%	20.2%	21.5%	22.3%
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	四项费用/营收	8.0%	5.7%	5.3%	5.0%
股东权益	30,305	34,767	40,285	46,680	净利率	13.3%	12.3%	13.7%	14.7%
负债和所有者权益	68,305	73,879	80,124	87,153	ROE	20.0%	18.1%	19.3%	19.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.6%	52.9%	49.7%	46.4%
净利润	6062	6293	7781	9018	营运能力				
少数股东权益	-10	-10	-13	-15	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	2761	1913	1898	1817	应收账款周转率	53.4	53.4	53.4	53.4
公允价值变动	266	266	266	266	存货周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
营运资金变动	1512	43	-47	-37	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	10590	8505	9884	11048	EPS	1.80	1.87	2.31	2.68
投资活动现金净流量	-2944	1797	1787	1712	P/E	10.5	10.1	8.1	7.0
筹资活动现金净流量	-1228	-1831	-2263	-2623	P/S	1.4	1.2	1.1	1.0
现金流量净额	6,419	8,471	9,408	10,137	P/B	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。