



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 13 日

基础数据

08 月 13 日收盘价（元）	18.85
总市值（亿元）	634.99
总股本（亿股）	33.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】卫星化学（002648）2024 年年报点评：业绩稳步增长，新项目保障成长空间-2025.03.26

【兴证化工】卫星化学（002648）2024 年三季报点评：盈利环比显著改善，新项目稳步推进-2024.10.27

分析师：吉金

S0190522030003

jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002

zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006

liuzihan@xyzq.com.cn

卫星化学(002648.SZ)

业绩同比增长，项目增量可期

投资要点：

- **事件：**卫星化学发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入 234.6 亿元，同比增长 20.93%；实现归属上市公司股东的净利润 27.44 亿元，同比增长 33.44%，实现扣非归母净利润 28.96 亿元，同比增长 29.61%。其中 2025Q2 单季度实现营业收入 111.31 亿元，同比增长 5.05%，环比下滑 9.72%；实现归母净利润 11.75 亿元，同比增长 13.72%，环比下滑 25.07%；实现扣非归母净利润 12.04 亿元，同比增长 2.77%，环比下滑 28.85%。
- **环氧乙烷、乙二醇及丙烯酸价差改善叠加部分新产能贡献同比增量，2025Q2 业绩同比实现增长。**
量方面，公司 2024 年内年产 10 万吨乙醇胺装置、80 万吨多碳醇项目陆续投产，或带动公司产销规模同比扩增。价方面，根据我们统计，2025 年 Q2 乙烯-乙烷均价差为 562 美元/吨，同比收窄 124 美元/吨，环比收窄 46 美元/吨；环氧乙烷-乙烯均价差 1619 元/吨，同比扩大 96 元/吨，环比扩大 44 元/吨；乙二醇-乙烷均价差 482 元/吨，同比扩大 224 元/吨，环比扩大 66 元/吨；丙烯-丙烷均价差为 33 美元/吨，同比收窄 32 美元/吨，环比收窄 47 美元/吨；丙烯酸-丙烯均价差为 2139 元/吨，同比扩大 629 元/吨，环比收窄 300 元/吨；丙烯酸丁酯-原材料均价差 49 元/吨，同比收窄 38 元/吨，环比收窄 257 元/吨。综合来看，部分烯烃下游环节产品价差改善及 2024 年新投产产能助力公司业绩同比增长。
- **C2、C3 双线推进，项目增量可期。**未来来看，C3 条线公司 2024 年内平湖基地多碳醇项目一次开车成功，2025 年内有望持续贡献产销同比增量；2025 年内计划将有年产 20 万吨精丙烯酸、年产 8 万吨新戊二醇、与 SK 公司合资建设的 4 万吨 EAA 项目投产。C2 条线公司 α-烯烃产业园项目持续推进，项目配套乙烷运输船已签订相关协议，保障原料供应。后续若项目顺利落地释放产能，则公司产销、盈利规模有望实现跨越式增长。
- **维持“增持”的投资评级。**卫星化学为国内丙烯酸及酯行业以及轻烃制烯烃行业的领军企业，产业链一体化程度较高。公司当前已形成“丙烯-丙烯酸及酯-高分子乳液/SAP”、“乙烯-PE/EO/MEG”的 C2 与 C3 双产业链主线格局，并不断从产业链广度与厚度角度出发，把握时代发展机遇，规划建设众多新项目挖掘产业链潜力，保障未来成长空间。我们调整公司 2025 年-2027 年 EPS 预测值分别为 1.90 元、2.24 元、2.91 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**油价及气价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	45648	53693	57656	67355
同比增长	10.0%	17.6%	7.4%	16.8%
归母净利润（百万元）	6072	6416	7549	9807
同比增长	26.8%	5.7%	17.7%	29.9%
毛利率	23.6%	20.9%	22.2%	23.6%
ROE	20.0%	18.5%	18.8%	20.8%
每股收益（元）	1.80	1.90	2.24	2.91
市盈率	10.5	9.9	8.4	6.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15499	24325	33571	46655
货币资金	8507	16117	24845	36669
交易性金融资产	150	230	290	330
应收票据及应收账款	827	961	1027	1197
预付款项	132	170	179	206
存货	4398	5309	5609	6433
其他	1484	1539	1620	1820
非流动资产	52807	55604	55704	53458
长期股权投资	2405	2605	2855	3155
固定资产	26967	29598	30552	29803
在建工程	2824	2912	2706	1853
无形资产	2331	2614	2869	3106
商誉	44	44	44	44
其他	18236	17830	16678	15496
资产总计	68305	79930	89275	100114
流动负债	15372	19112	20494	22646
短期借款	1411	1591	1771	1951
应付票据及应付账款	5621	6725	7105	8149
其他	8340	10797	11619	12547
非流动负债	22628	26172	28681	30281
长期借款	7246	10246	12246	13246
其他	15382	15926	16435	17035
负债合计	38000	45284	49175	52927
股本	3369	3369	3369	3369
未分配利润	21518	25140	29470	35095
少数股东权益	19	12	5	-5
股东权益合计	30305	34645	40100	47187
负债及权益合计	68305	79930	89275	100114

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	6072	6416	7549	9807
折旧和摊销	4725	6049	6739	7356
营运资金的变动	-1584	369	145	352
经营活动产生现金流量	10590	13591	15347	18497
资本支出	-3127	-7577	-6166	-4368
长期投资	-188	-320	-350	-380
投资活动产生现金流量	-2944	-8904	-6962	-5202
债权融资	-2054	5728	3289	2180
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5401	2982	344	-1471
现金净变动	2209	7610	8728	11824

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45648	53693	57656	67355
营业成本	34891	42474	44872	51464
税金及附加	283	322	346	404
销售费用	128	161	173	202
管理费用	757	886	946	1098
研发费用	1751	2040	2191	2546
财务费用	1025	759	807	802
投资收益	-108	-54	-46	-34
公允价值变动收益	266	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
资产减值损失	-288	0	0	0
营业利润	7034	7426	8736	11344
营业外收支	-16	-16	-17	-18
利润总额	7018	7410	8719	11326
所得税	956	1000	1177	1529
净利润	6062	6409	7542	9797
少数股东损益	-10	-6	-8	-10
归属母公司净利润	6072	6416	7549	9807
EPS(元)	1.80	1.90	2.24	2.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	10.0%	17.6%	7.4%	16.8%
营业利润增长率	30.8%	5.6%	17.6%	29.9%
归母净利润增长率	26.8%	5.7%	17.7%	29.9%
盈利能力				
毛利率	23.6%	20.9%	22.2%	23.6%
归母净利率	13.3%	11.9%	13.1%	14.6%
ROE	20.0%	18.5%	18.8%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	56.7%	55.1%	52.9%
流动比率	1.01	1.27	1.64	2.06
速动比率	0.71	0.98	1.35	1.77
营运能力				
资产周转率	68.7%	72.4%	68.1%	71.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.80	1.90	2.24	2.91
每股经营现金	3.14	4.03	4.56	5.49
估值比率(倍)				
PE	10.5	9.9	8.4	6.5
PB	2.1	1.8	1.6	1.3

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登记为证券分析师，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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn