

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学原料

卫星化学（002648.SZ）

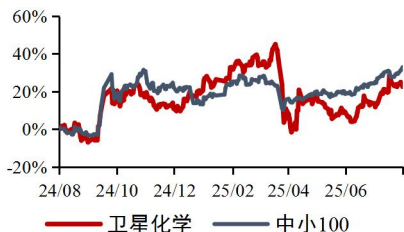
买入-B(维持)

功能化学品是增长主力，研发投入持续加码

2025 年 8 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 13 日

收盘价（元）：	18.85
年内最高/最低（元）：	23.19/14.65
流通 A 股/总股本(亿)：	33.66/33.69
流通 A 股市值（亿）：	634.58
总市值（亿）：	634.99

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.81
摊薄每股收益(元)：	0.81
每股净资产(元)：	9.24
净资产收益率(%)：	8.81

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 12 日，公司发布《2025 半年度报告》，2025H1 实现营业总收入 234.6 亿元，同比增长 20.9%；归母净利润 27.4 亿元，同比增长 33.4%。其中，2025Q2 实现营业总收入 111.3 亿元，同环比分别+5.1%/-9.7%；归母净利润为 11.8 亿元，同环比分别+13.7%/-25.1%。

事件点评

➢ 功能化学品是增长主力，盈利水平整体稳健。分板块来看，2025H1，公司功能化学品、高分子材料、新能源材料分别实现收入 122.2、52.5、3.0 亿元，同比+32.1%、-4.4%、-14.8%，毛利率分别为 19.92%、29.54%、21.63%，同比分别提升 2.64 pct、0.74 pct、0.30 pct。2025H1，公司整体销售毛利率和净利率分别为 20.56%和 11.69%，同比分别-0.52 pct、+1.11 pct。

➢ 持续强链补链延链，产业链一体化优势显著。在 C2 领域，公司已完成环氧乙烷下游化学品布局，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 万吨碳酸酯等产能，发挥产业链一体化及产品链多元化发展优势。在 C3 领域，公司现已建成国内最大，全球第二大的丙烯酸及酯产能，2024 年平湖基地新材料新能源一体化项目年产 80 万吨多碳醇项目一次开车成功，产业链核心竞争力进一步提升。

➢ 持续增加研发投入，布局高端新材料和“卡脖子”新材料。公司未来研发中心于 2024 年 5 月开工建设，计划投入研发 100 亿元，加大人才引进，聚焦催化剂、新能源材料、高分子新材料、功能化学品等关键战略材料和前沿新材料领域的科研与产业化。公司报告期内申请专利 122 件，获授权专利 57 件，研发费用达 7.73 亿元。在绿色数据中心领域，公司正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液，具备节能环保、安全低耗等核心优势，有潜力成为未来主流冷却技术。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 63.6/76.0/ 96.3 亿元，对应公司 8 月 13 日收盘价 18.85 元，2025-2027 年 PE 分别为 10/ 8/ 7 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 产能释放不及预期风险；原材料价格上涨风险；需求下滑风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	41,487	45,648	51,889	59,194	69,585



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	12.0	10.0	13.7	14.1	17.6
净利润(百万元)		4,789	6,072	6,360	7,600	9,632
	YoY(%)	56.4	26.8	4.8	19.5	26.7
毛利率(%)		19.8	23.6	21.5	22.0	22.7
EPS(摊薄/元)		1.42	1.80	1.89	2.26	2.86
ROE(%)		18.8	20.0	18.2	18.3	19.2
P/E(倍)		13.3	10.5	10.0	8.4	6.6
P/B(倍)		2.5	2.1	1.8	1.5	1.3
净利率(%)		11.5	13.3	12.3	12.8	13.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12733	15499	19843	26657	38873
现金	6399	8507	11220	18000	27899
应收票据及应收账款	639	827	840	1062	1174
预付账款	355	132	421	210	532
存货	4233	4398	5679	5737	7565
其他流动资产	1106	1634	1682	1649	1703
非流动资产	51849	52807	52359	51700	50771
长期投资	2471	2405	2523	2672	2835
固定资产	25258	26967	27292	26993	26250
无形资产	1801	2331	2809	3275	3731
其他非流动资产	22319	21104	19735	18760	17956
资产总计	64582	68305	72201	78357	89644
流动负债	11915	15372	14837	14988	18516
短期借款	1226	1411	1318	1364	1341
应付票据及应付账款	5670	5621	7962	7205	10538
其他流动负债	5018	8340	5556	6418	6637
非流动负债	27174	22628	22379	21830	20981
长期借款	10839	7246	6997	6448	5598
其他非流动负债	16335	15382	15382	15382	15382
负债合计	39089	38000	37216	36818	39497
少数股东权益	28	19	24	29	25
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4465	4488	4488	4488	4488
留存收益	17593	22318	27635	33865	41317
归属母公司股东权益	25465	30286	34962	41510	50122
负债和股东权益	64582	68305	72201	78357	89644

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7996	10590	9919	10912	14110
净利润	4784	6062	6365	7606	9629
折旧摊销	2626	3000	2569	2804	2996
财务费用	811	1025	836	793	684
投资损失	14	108	-19	-11	1
营运资金变动	-1886	-1587	202	-230	935
其他经营现金流	1648	1983	-34	-50	-134
投资活动现金流	-2044	-2944	-2068	-2084	-1934
筹资活动现金流	-5072	-5401	-5138	-2048	-2277
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.80	1.89	2.26	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	3.14	2.94	3.24	4.19
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.99	10.38	12.32	14.88

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41487	45648	51889	59194	69585
营业成本	33257	34891	40734	46147	53770
营业税金及附加	144	283	210	251	312
营业费用	145	128	158	175	208
管理费用	531	757	795	932	1085
研发费用	1626	1751	1951	2233	2642
财务费用	811	1025	836	793	684
资产减值损失	-11	-302	-178	-297	-294
公允价值变动收益	187	266	33	49	134
投资净收益	-14	-108	19	11	-1
营业利润	5378	7034	7261	8638	10973
营业外收入	11	38	22	20	23
营业外支出	20	53	25	28	32
利润总额	5368	7018	7258	8630	10964
所得税	584	956	893	1025	1334
税后利润	4784	6062	6365	7606	9629
少数股东损益	-6	-10	5	5	-3
归属母公司净利润	4789	6072	6360	7600	9632
EBITDA	8592	10326	9849	11299	13551

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	10.0	13.7	14.1	17.6
营业利润(%)	56.0	30.8	3.2	19.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	56.4	26.8	4.8	19.5	26.7
获利能力					
毛利率(%)	19.8	23.6	21.5	22.0	22.7
净利率(%)	11.5	13.3	12.3	12.8	13.8
ROE(%)	18.8	20.0	18.2	18.3	19.2
ROIC(%)	9.5	10.9	10.6	11.3	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	55.6	51.5	47.0	44.1
流动比率	1.1	1.0	1.3	1.8	2.1
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	63.1	62.2	62.2	62.2	62.2
应付账款周转率	5.9	6.2	6.0	6.1	6.1
估值比率					
P/E	13.3	10.5	10.0	8.4	6.6
P/B	2.5	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.2	8.0	7.9	6.2	4.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

