

## 公司研究 | 点评报告 | 卫星化学 (002648.SZ)

# 上半年业绩同比增长，新项目打开成长空间

### 报告要点

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 234.60 亿元，同比增长 20.93%；归母净利润 27.44 亿元，同比增长 33.44%；扣非归母净利润 28.96 亿元，同比增长 29.61%。2025 年第二季度营业收入 111.31 亿元，同比增长 5.05%，环比下降 9.72%；归母净利润 11.75 亿元，同比增长 13.72%，环比下降 25.07%；扣非归母净利润 12.04 亿元，同比增长 2.77%，环比下降 28.85%。

### 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

卫星化学 (002648.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 上半年业绩同比增长，新项目打开成长空间

### 事件描述

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 234.60 亿元，同比增长 20.93%；归母净利润 27.44 亿元，同比增长 33.44%；扣非归母净利润 28.96 亿元，同比增长 29.61%。2025 年第二季度营业收入 111.31 亿元，同比增长 5.05%，环比下降 9.72%；归母净利润 11.75 亿元，同比增长 13.72%，环比下降 25.07%；扣非归母净利润 12.04 亿元，同比增长 2.77%，环比下降 28.85%。

### 事件评论

- 2025Q2 乙烷采购价格环比提升，叠加产品价格回落，C2 链盈利下滑。**2025Q2 乙烷 MB 均价 179 美元/吨，环比一季度 202 美元/吨下跌 11.7%；考虑 2 个月运输周期，二季度 MB 采购价格约 199 美元/吨，环比采购价格 176 美元/吨上涨 13.2%。产品端：乙烯、HDPE、乙二醇、EO、苯乙烯二季度均价 6279、8474、4658、6967、8402 元/吨，环比分别 -8.29%、-4.46%、-5.85%、-5.97%、-8.65%。乙烯-1.25\*乙烷价差（考虑运输周期）约 2379 元/吨，环比一季度 2661 元/吨下降 10.6%。公司已投资建成年产 10 万吨乙醇胺装置，实现环氧乙烷衍生物发展矩阵，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 万吨碳酸酯等产能，发挥产业链一体化及产品链多元化发展，并通过工艺革新提升上述产品的高品质，形成市场溢价。
- 2025Q2 公司 C3 原料及产品价格均有所下滑，多数产品价差环比回落。**2025Q2 丙烷价格小幅回落，丙烯酸及酯价差延续修复，丙烯酸丁酯价差环比骤降 55.31%，而丙烯酸甲酯价差环比飙升 22.43%。2025Q2 丙烷均价 611 美元/吨，环比一季度 622 美元/吨下降 1.80%。产品端：丙烯、丙烯酸、丙烯酸丁酯、丙烯酸甲酯二季度均价分别为 6630、6861、8224、11245 元/吨，环比变动 -5.82%、-8.50%、-11.31%、+3.91%。对应价差表现分化：丙烯-丙烷价差环比 -24.80%，丙烯酸-丙烯价差 -9.63%，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差 -55.31%，丙烯酸甲酯-丙烯酸价差 +22.43%。
- α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，开启公司第二成长曲线。**公司加快推进 C3 产业链强链、补链、延链的策略，新增 80 万吨/年多碳醇等项目一阶段已于 2024 年 7 月顺利投产。公司在徐圩新区投资新建 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利开工建设，计划总投资约 266 亿元，建设内容主要包括 250 万吨/年 α-烯烃轻烃配套原料装置、向下游延伸布局高端聚烯烃 170 万吨（含茂金属聚乙烯）、聚乙烯弹性体 60 万吨、聚 α-烯烃 3 万吨。
- 在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 60.1 亿元、69.6 亿元、95.0 亿元，对应 2025 年 8 月 21 日收盘价 PE 分别为 11.2X、9.7X、7.1X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、原料价格大幅上涨；
- 2、项目投产进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	19.98
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,648/0
每股净资产(元)	9.24
近12月最高/最低价(元)	23.19/14.65

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《一季度业绩同比增长，C2 项目稳步推进》2025-04-28
- 《四季度业绩显著增长，C2 项目成长空间广阔》2025-03-25
- 《乙烷关税税率调整，公司原料成本显著下滑》2025-01-06



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、原料价格大幅上涨：当前原油价格仍居高位，叠加国内 PDH 装置扩产浪潮，可能使丙烷价格有上行风险，同时，厄尔尼诺现象导致全球气温异常，可能导致发电量大幅提升，进而导致天然气价格上涨，影响乙烷价格同步上涨，原料波动将给公司带来大幅影响。

2、项目投产进度不及预期：公司未来规划项目较多，如果项目投产进度不及预期将导致公司盈利受到影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>45648</b>	<b>50359</b>	<b>60967</b>	<b>74925</b>	货币资金	8507	9285	15335	26187
营业成本	34891	39396	48186	58188	交易性金融资产	150	150	150	150
<b>毛利</b>	<b>10757</b>	<b>10963</b>	<b>12782</b>	<b>16737</b>	应收账款	827	913	1105	1358
%营业收入	24%	22%	21%	22%	存货	4398	4965	6073	7334
营业税金及附加	283	302	366	450	预付账款	132	149	182	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1485	1488	1494	1503
销售费用	128	156	180	262	<b>流动资产合计</b>	<b>15499</b>	<b>16949</b>	<b>24340</b>	<b>36752</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2405	2405	2405	2405
管理费用	757	831	1006	1236	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	26967	36173	53216	67891
研发费用	1751	1964	2317	2922	无形资产	2331	2862	3393	3924
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	44	44	44	44
财务费用	1025	1341	1529	1770	递延所得税资产	213	213	213	213
%营业收入	2%	3%	3%	2%	其他非流动资产	20847	30946	31845	24144
加: 资产减值损失	-288	-128	-192	-160	<b>资产总计</b>	<b>68305</b>	<b>89593</b>	<b>115456</b>	<b>135372</b>
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	1411	0	0	0
公允价值变动收益	266	0	0	0	应付款项	5421	6121	7487	9041
投资收益	-108	302	366	450	预收账款	27	30	36	44
<b>营业利润</b>	<b>7034</b>	<b>6945</b>	<b>8045</b>	<b>10985</b>	应付职工薪酬	323	365	446	539
%营业收入	15%	14%	13%	15%	应交税费	710	784	949	1166
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	7480	7850	8434	9078
<b>利润总额</b>	<b>7018</b>	<b>6945</b>	<b>8045</b>	<b>10985</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15372</b>	<b>15149</b>	<b>17351</b>	<b>19868</b>
%营业收入	15%	14%	13%	15%	长期借款	7246	16346	26246	31246
所得税费用	956	946	1096	1497	应付债券	0	0	0	0
净利润	6062	5999	6949	9488	递延所得税负债	274	274	274	274
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>6072</b>	<b>6009</b>	<b>6960</b>	<b>9504</b>	其他非流动负债	15108	15108	15108	15108
少数股东损益	-10	-10	-11	-15	<b>负债合计</b>	<b>38000</b>	<b>46877</b>	<b>58979</b>	<b>66496</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.80</b>	<b>1.78</b>	<b>2.07</b>	<b>2.82</b>	归属于母公司所有者权益	30286	42706	56479	68894
					少数股东权益	19	9	-2	-18
					<b>股东权益</b>	<b>30305</b>	<b>42715</b>	<b>56476</b>	<b>68877</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>68305</b>	<b>89593</b>	<b>115456</b>	<b>135372</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>10590</b>	<b>9345</b>	<b>10988</b>	<b>13803</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	387	302	366	450		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	66	0	0	0	每股收益	1.80	1.78	2.07	2.82
资本性支出	-2239	-6082	-13582	-15082	每股经营现金流	3.14	2.77	3.26	4.10
其他	-1158	-10099	-899	7701	市盈率	11.08	11.20	9.67	7.08
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2944</b>	<b>-15879</b>	<b>-14115</b>	<b>-6932</b>	市净率	2.22	1.58	1.19	0.98
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.88	9.03	8.42	6.30
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	8.9%	6.7%	6.0%	7.0%
银行贷款增加(减少)	-3409	7689	9900	5000	净资产收益率	20.0%	14.1%	12.3%	13.8%
筹资成本	-1763	-507	-852	-1150	净利率	13.3%	11.9%	11.4%	12.7%
其他	-229	130	130	130	资产负债率	55.6%	52.3%	51.1%	49.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5401</b>	<b>7312</b>	<b>9178</b>	<b>3980</b>	总资产周转率	0.67	0.56	0.53	0.55
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2246</b>	<b>778</b>	<b>6050</b>	<b>10852</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。