

卫星化学 2025 年中报点评： 2025Q2 业绩略微承压，高端新材料布局加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	33.69/33.66
总市值/流通(亿元)	679.79/679.36
12个月内最高/最低价(元)	23.19/14.65

相关研究报告

<<卫星化学 2024 年报及 2025 年一季度业绩预报点评：盈利能力提升+新能源材料大幅增长推动业绩创历史新高>>--2025-04-03

<< 高分子材料业务推动公司业绩提升，C2/C3 双龙头深化绿色发展>>--2024-05-10

<< 推动落实“质量回报双提升”方案，C2/C3 双龙头深化绿色发展>>--2024-03-04

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年中报，期内实现营业总收入 234.60 亿元，同比增长 20.93%，实现归母净利润 27.44 亿元，同比增长 33.44%。

点评：

2025Q2 利润同比增长，环比下降。2025 上半年，公司实现营业收入 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%。其中，公司 Q2 单季度实现归母净利润 11.75 亿元，同比增长 13.7%，环比下滑约 25%，主要受丙烯酸、乙烯等主要产品价格回落拖累。分业务看，功能化学品是增长的主要驱动力，上半年实现营收 122.17 亿元，同比增长 32.12%，毛利率提升 2.64 个百分点至 19.92%。年产 80 万吨多碳醇项目一次开车成功，打通了丙烯下游高附加值利用通道，并与丙烯酸业务形成产业链闭环，进一步巩固了公司在 C3 领域的市场地位和成本优势。高分子新材料业务收入略有下滑，但毛利率保持在 29.54% 的高位。

高端新材料布局加速。公司明确将高端聚烯烃作为未来核心增长点，解决国内“低端过剩，高端紧缺”的结构性问题。2025 年上半年，公司研发投入达 7.73 亿元，并已落地投资 30 亿元的高性能催化新材料项目，旨在突破“卡脖子”技术。 α -烯烃综合利用项目聚焦 POE、茂金属聚乙烯 (mPE) 等高附加值产品，这些产品目前国内自给率极低，进口替代空间广阔。此外，公司还前瞻性布局 AI 服务器液冷材料，研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液。

投资建议：

卫星化学在完善 C2、C3 产品链布局之外，着力打造多个新材料项目并有望陆续落地，进一步提升公司业务的附加值。预计公司 2025-2027 年实现 EPS 分别为 1.98 元、2.36 元和 2.79 元。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,648	52,718	61,798	72,113
营业收入增长率(%)	10.03%	15.49%	17.22%	16.69%
归母净利(百万元)	6,072	6,663	7,962	9,407
净利润增长率(%)	26.77%	9.74%	19.50%	18.14%
摊薄每股收益(元)	1.80	1.98	2.36	2.79
市盈率(PE)	10.44	10.20	8.54	7.23

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,399	8,507	10,762	16,868	24,723
应收和预付款项	994	959	1,111	1,303	1,521
存货	4,233	4,398	5,194	6,089	7,114
其他流动资产	1,106	1,634	1,935	2,361	2,892
流动资产合计	12,733	15,499	19,003	26,622	36,250
长期股权投资	2,471	2,405	2,486	2,568	2,601
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	25,258	26,967	28,320	27,408	25,673
在建工程	3,186	2,824	2,012	1,306	903
无形资产开发支出	1,801	2,331	2,549	2,887	3,176
长期待摊费用	1,880	2,009	2,198	2,323	2,470
其他非流动资产	29,985	31,770	36,660	43,557	51,738
资产总计	64,582	68,305	74,224	80,048	86,560
短期借款	1,226	1,411	1,406	1,516	1,613
应付和预收款项	5,698	5,648	6,671	7,820	9,136
长期借款	10,839	7,246	5,170	2,899	252
其他负债	21,326	23,696	26,022	27,165	28,127
负债合计	39,089	38,000	39,269	39,401	39,128
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	4,465	4,488	4,488	4,488	4,488
留存收益	17,593	22,318	27,216	32,921	39,720
归母公司股东权益	25,465	30,286	34,947	40,652	47,452
少数股东权益	28	19	8	-5	-20
股东权益合计	25,493	30,305	34,955	40,647	47,431
负债和股东权益	64,582	68,305	74,224	80,048	86,560

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,996	10,590	14,166	16,289	18,400
投资性现金流	-2,044	-2,944	-8,954	-5,714	-5,153
融资性现金流	-5,072	-5,401	-3,035	-4,412	-5,386
现金增加额	1,050	2,209	2,119	6,164	7,862

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41,487	45,648	52,718	61,798	72,113
营业成本	33,257	34,891	41,212	48,312	56,444
营业税金及附加	144	283	327	384	448
销售费用	145	128	148	173	202
管理费用	531	757	874	1,025	1,196
财务费用	811	1,025	624	548	421
资产减值损失	-9	-288	-96	-118	-157
投资收益	-14	-108	-125	-147	-171
公允价值变动	187	266	0	0	0
营业利润	5,378	7,034	7,711	9,215	10,885
其他非经营损益	-10	-16	-9	-12	-12
利润总额	5,368	7,018	7,701	9,203	10,873
所得税	584	956	1,049	1,254	1,481
净利润	4,784	6,062	6,652	7,950	9,391
少数股东损益	-6	-10	-11	-13	-15
归母股东净利润	4,789	6,072	6,663	7,962	9,407

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.84%	23.57%	21.83%	21.82%	21.73%
销售净利率	11.54%	13.30%	12.64%	12.88%	13.04%
销售收入增长率	12.00%	10.03%	15.49%	17.22%	16.69%
EBIT 增长率	44.02%	35.63%	2.05%	17.13%	15.81%
净利润增长率	54.71%	26.77%	9.74%	19.50%	18.14%
ROE	18.81%	20.05%	19.07%	19.59%	19.82%
ROA	7.69%	9.12%	9.33%	10.31%	11.27%
ROIC	9.56%	12.17%	11.59%	12.79%	13.94%
EPS (X)	1.42	1.80	1.98	2.36	2.79
PE (X)	10.39	10.44	10.20	8.54	7.23
PB (X)	1.95	2.09	1.95	1.67	1.43
PS (X)	1.20	1.39	1.29	1.10	0.94
EV/EBITDA (X)	7.25	6.40	5.79	4.56	3.48

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。