

卫星化学(002648)

报告日期: 2025年09月09日

25H1 业绩同比提升, 持续看好公司中长期成长

——卫星化学更新报告

事件

8月12日, 公司发布2025年中报: 2025H1, 公司实现营业收入234.60亿元, 同比+20.93%; 实现归母净利润27.44亿元, 同比+33.44%; 加权平均净资产收益率为8.61%, 同比增加0.80个百分点。销售毛利率20.56%, 同比减少0.52个百分点; 销售净利率11.69%, 同比增加1.11个百分点。

其中, 2025Q2实现营收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%; 平均净资产收益率为3.73%, 同比减少0.19个百分点, 环比减少1.32个百分点。销售毛利率19.33%, 同比减少1.27个百分点, 环比减少2.35个百分点; 销售净利率10.55%, 同比增加0.81个百分点, 环比减少2.16个百分点。

点评

□ C3价差改善叠加新项目效益释放, 25H1业绩同比增长

2025H1, 公司实现营业收入234.60亿元, 同比+20.93%; 实现归母净利润27.44亿元, 同比+33.44%。公司业绩同比提升, 我们认为, 一方面受益于80万吨多碳醇等新项目效益持续释放; 另一方面, 主要产品丙烯酸价差改善, 据Wind, 2025H1丙烯酸-丙烷价差达2468元/吨, 同比+49.61%。2025Q2, 公司实现归母净利润11.75亿元, 环比-3.93亿元, 其中毛利润环比-5.22亿元, 所得税环比+0.48亿元, 投资净收益环比+0.67亿元, 公允价值变动净收益环比+0.56亿元, 信用减值损失环比+0.69亿元。毛利润环比下滑由于主要产品价差有所回落, 其中, 据Wind及Bloomberg, 2025Q2丙烯酸-丙烷价差达2303元/吨, 环比-12.56%, 聚乙烯-乙烷价差达3689元/吨, 环比-14.08%。展望2025Q3, 公司盈利有望维持并改善, 其中截至8/30, 2025Q3聚乙烯-乙烷价差达3856元/吨, 环比+4.52%, 乙二醇-乙烷价差达2168元/吨, 环比+12.33%, 主要产品价差均呈回升趋势。

□ 新项目有序推进, 轻烃龙头持续强链补链延链

公司作为C2及C3龙头, 专注主业, 持续强链补链延链, 一体化优势不断提升。C2方面, 公司 α -烯烃综合利用高端新材料项目有序推进。C3方面, 公司已建成国内最大, 全球第二大的丙烯酸及酯产能; 2024年, 公司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, 打通丙烯下游高附加值利用, 并与丙烯酸形成产业链闭环, 进一步巩固卫星丙烯酸产业在市场的的影响力。同时, 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, 为高吸水性树脂和高分子乳液升级扩能发展提供原料保障, 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。随着公司C2、C3新项目的持续推进, 看好公司中长期成长。

□ 坚定科技创新引领未来, 公司核心竞争力不断提升

公司坚定科技创造未来, 大力整合科技创新资源, 发展科技新质生产力。2025H1, 公司研发投入7.73亿元, 研发费用率达3.29%。报告期内, 公司持续推动未来研发中心项目建设, 并落地高性能催化新材料项目, 近年将投入研发100亿元, 加大引入海内外高端人才, 构建全球“1+N”化学新材料研发创新平台。卫星化学以创新主导发展, 围绕国家关注的领域, 发挥全产业链供应链的优势, 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。公司将着眼科技自立自强和自主可控, 推进关键

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

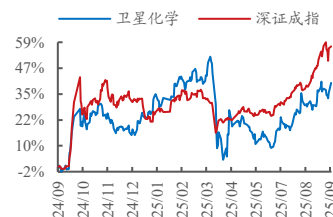
分析师: 汤永俊

执业证书号: S1230523120009
 tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.50
总市值(百万元)	69,057.24
总股本(百万股)	3,368.65

股票走势图



相关报告

- 《轻烃龙头 2024 业绩亮眼, α -烯烃综合利用项目助力迈向新高度》2025.03.25
- 《轻烃一体化龙头优势显著, 新项目打开成长新空间》2025.01.24
- 《24Q3 业绩环比改善显著, 看好公司中长期成长》2024.10.27

核心技术攻关，同时探索机器人、人工智能、半导体等前沿应用场景，全面实现“技术领先”，其中，公司目前正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液，以科技创新推动行业可持续发展。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 63.50/77.17/96.96 亿元，EPS 分别为 1.89/2.29/2.88 元，现价对应 PE 为 10.87/8.95/7.12 倍。卫星化学是轻烃一体化龙头公司，成本优势显著，后续新增项目众多，布局高端新材料，续力成长曲线，加速产业链升级。维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、产品需求不佳风险、新产能兑现不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,648	51,005	58,856	69,015
(+/-) (%)	10.03%	11.74%	15.39%	17.26%
归母净利润	6,072	6,350	7,717	9,696
(+/-) (%)	26.77%	4.59%	21.52%	25.65%
每股收益(元)	1.80	1.89	2.29	2.88
P/E	11.37	10.87	8.95	7.12

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,499	18,383	24,520	31,313
现金	8,507	10,400	15,713	22,272
交易性金融资产	150	155	160	165
应收账款	827	1,757	1,995	2,262
其它应收款	28	142	163	153
预付账款	132	479	456	422
存货	4,398	4,985	5,568	5,573
其他	1,456	465	465	465
非流动资产	52,807	60,106	66,637	71,908
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2,405	2,476	2,528	2,566
固定资产	26,967	31,465	35,718	39,273
无形资产	2,331	2,820	3,330	3,837
在建工程	2,824	2,912	3,956	4,478
其他	18,280	20,434	21,106	21,755
资产总计	68,305	78,489	91,157	103,221
流动负债	15,372	16,192	16,620	16,159
短期借款	1,411	1,521	1,619	1,530
应付款项	5,621	5,595	5,758	5,206
预收账款	27	31	36	42
其他	8,314	9,045	9,208	9,381
非流动负债	22,628	27,378	31,878	34,678
长期借款	7,246	6,946	6,446	6,246
其他	15,382	20,432	25,432	28,432
负债合计	38,000	43,570	48,499	50,837
少数股东权益	19	38	61	90
归属母公司股东权	30,286	34,881	42,597	52,294
负债和股东权益	68,305	78,489	91,157	103,221

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,590	12,056	15,753	18,796
净利润	6,062	6,369	7,740	9,725
折旧摊销	4,725	6,263	7,329	8,367
财务费用	1,168	864	1,026	1,152
投资损失	86	(5)	(9)	(14)
营运资金变动	(1,584)	(1,541)	(499)	(612)
其它	134	106	166	177
投资活动现金流	(2,944)	(13,606)	(14,012)	(13,796)
资本支出	(3,127)	(12,957)	(13,959)	(13,762)
长期投资	(188)	(71)	(52)	(38)
其他	371	(579)	(1)	4
筹资活动现金流	(5,401)	3,501	3,572	1,559
短期借款	185	110	98	(89)
长期借款	(3,593)	(300)	(500)	(200)
其他	(1,992)	3,691	3,974	1,848
现金净增加额	2,209	1,893	5,313	6,559

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,648	51,005	58,856	69,015
营业成本	34,891	39,882	45,556	52,793
营业税金及附加	283	306	353	414
营业费用	128	153	177	207
管理费用	757	842	971	1,139
研发费用	1,751	1,989	2,295	2,692
财务费用	1,025	736	870	916
资产减值损失	(288)	(134)	(152)	(163)
公允价值变动损益	266	(15)	(15)	(15)
投资净收益	(108)	5	9	14
其他经营收益	365	408	471	552
营业利润	7,034	7,363	8,947	11,242
营业外收支	(16)	1	1	1
利润总额	7,018	7,364	8,948	11,243
所得税	956	994	1,208	1,518
净利润	6,062	6,369	7,740	9,725
少数股东损益	(10)	19	23	29
归属母公司净利润	6,072	6,350	7,717	9,696
EBITDA	12,883	14,363	17,147	20,527
EPS (最新摊薄)	1.80	1.89	2.29	2.88

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.03%	11.74%	15.39%	17.26%
营业利润	30.79%	4.68%	21.52%	25.65%
归属母公司净利润	26.77%	4.59%	21.52%	25.65%
获利能力				
毛利率	23.57%	21.81%	22.60%	23.50%
净利率	13.30%	12.45%	13.11%	14.05%
ROE	20.05%	18.21%	18.12%	18.54%
ROIC	12.17%	10.22%	10.49%	11.27%
偿债能力				
资产负债率	55.63%	55.51%	53.20%	49.25%
净负债比率	63.02%	66.63%	52.87%	35.71%
流动比率	1.01	1.14	1.48	1.94
速动比率	0.71	0.79	1.11	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.69	0.69	0.71
应收账款周转率	62.25	65.23	75.74	81.23
应付账款周转率	6.67	7.28	8.11	9.75
每股指标(元)				
每股收益	1.80	1.89	2.29	2.88
每股经营现金	3.14	3.58	4.68	5.58
每股净资产	8.99	10.35	12.65	15.52
估值比率				
P/E	11.37	10.87	8.95	7.12
P/B	2.28	1.98	1.62	1.32
EV/EBITDA	6.40	6.43	5.34	4.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>