

卫星化学（002648.SZ）

25Q3 业绩符合预期，看好长期成长性

事件：公司发布 2025 年三季报，报告期内实现收入 347.71 亿元，同比增长 7.73%，归母净利润 37.55 亿元，同比增长 1.69%，其中 2025Q3 实现收入 113.11 亿元，同比下降 12.15%，归母净利润 10.11 亿元，同比下降 38.21%，环比下降 13.95%，扣非归母净利润 13.42 亿元，同比下降 27.63%，环比增长 11.45%。

□ **25Q3 业绩符合预期，顺利完成装置检修。**报告期内，受原油价格走弱影响，公司部分产品均价环比走弱。2025Q3 丙烯酸、丙烯酸丁酯、聚丙烯、聚乙烯、环氧乙烷、乙二醇、乙醇胺市场均价分别为 6315、7507、6865、7327、6337、4448、6042 元/吨，环比-8.6%、-8.5%、-3.0%、-0.4%、-3.2%、+1%、-6.8%；目前市场价分别为 6200、7000、6559、7122、6150、4196、5945 元/吨，报告期内，公司连云港石化 2 套聚乙烯装置、1 套环氧乙烷/乙二醇装置及配套原料装置完成例行检修，部分装置完成技术优化目标。

□ **聚焦催化剂，布局高端新材料。**报告期内，公司高性能催化新材料项目正式落地，未来计划投入 30 亿元，依托企业技术优势，打造高性能催化剂产业化落地与高端新材料集群化发展的一体化产研平台。在高端聚烯烃领域，公司布局茂金属聚乙烯(mPE)和 POE，此类产品较普通聚乙烯产品有明显溢价；此外，基于浸没式液冷技术在绿色数据中心建设中的广阔应用前景，公司正着力研发基于碳氢化合物的浸没式液冷冷却液。

□ **产业链布局持续完善，构建全球“1+N”化学新材料研发创新平台。**在 C2 领域，公司已形成 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，其中乙醇胺、聚醚大单体实际产量分别位居全国第一、第二，市场占有率均超 20%；80 万吨聚乙烯、40 万吨聚苯乙烯根据市场需求不断推出定制牌号。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 年公司年产 80 万吨多碳醇项目一次开车成功，真正形成了丙烯酸及酯上下游完整的产业链闭环。公司将进一步加快平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能的建设。此外，公司持续推进未来研发中心项目建设，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。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**基于产品价格走弱影响，小幅下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 59.26、71.94、86.80 亿元，EPS 分别为 1.76、2.14、2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 10.4、8.5、7.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**关税政策变化、原材料价格大幅波动、新产能投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	41487	45648	49293	55107	61708
同比增长	12%	10%	8%	12%	12%
营业利润(百万元)	5378	7034	6866	8327	10041
同比增长	56%	31%	-2%	21%	21%
归母净利润(百万元)	4789	6072	5926	7194	8680
同比增长	56%	27%	-2%	21%	21%
每股收益(元)	1.42	1.80	1.76	2.14	2.58
PE	12.8	10.1	10.4	8.5	7.1

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：18.24 元

基础数据

总股本（百万股）	3369
已上市流通股（百万股）	3366
总市值（十亿元）	61.4
流通市值（十亿元）	61.4
每股净资产（MRQ）	9.5
ROE（TTM）	19.1
资产负债率	54.0%
主要股东	浙江卫星控股股份有限公司
主要股东持股比例	34.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	8	0
相对表现	-4	-15	-18



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《卫星化学（002648）—25Q2 环比有所下滑，看好长期成长性》2025-08-13
- 2、《卫星化学（002648）—业绩同比大幅增长，高端新材料项目顺利推进》2025-04-25
- 3、《卫星化学（002648）—25Q1 业绩同比大幅增长，看好新项目带来成长性》2025-04-01

周锋 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

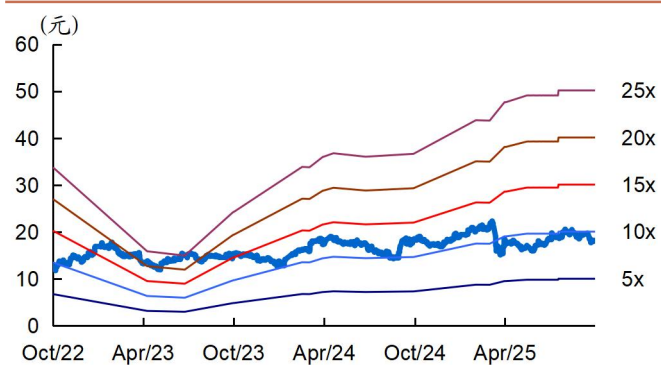
连莹 S1090524070001

✉ lianying@cmschina.com.cn

PB 2.4 2.0 1.8 1.5 1.3

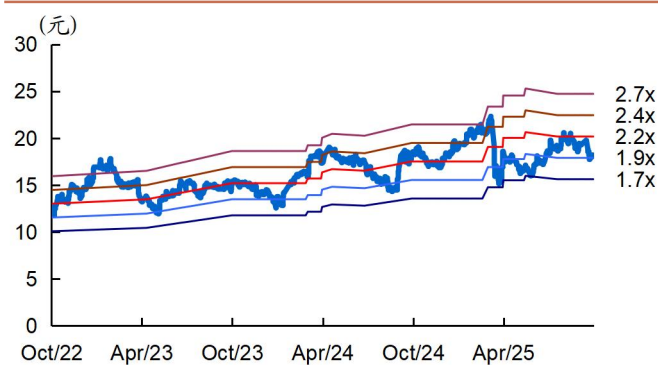
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：卫星化学历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：卫星化学历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12733	15499	14382	19953	26845
现金	6399	8507	6710	11500	17493
交易性投资	43	559	559	559	559
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	639	827	893	999	1118
其它应收款	63	28	30	34	38
存货	4233	4398	4910	5434	6040
其他	1355	1179	1278	1428	1597
非流动资产	51849	52807	53691	54516	55281
长期股权投资	2471	2405	2405	2405	2405
固定资产	25258	26967	28490	29851	31065
无形资产商誉	1845	2376	2138	1924	1732
其他	22274	21059	20657	20336	20079
资产总计	64582	68305	68073	74469	82126
流动负债	11915	15372	10907	11900	13049
短期借款	1226	1411	0	0	0
应付账款	5670	5621	6277	6946	7721
预收账款	844	998	1115	1234	1371
其他	4174	7342	3516	3720	3956
长期负债	27174	22628	22628	22628	22628
长期借款	10839	7246	7246	7246	7246
其他	16335	15382	15382	15382	15382
负债合计	39089	38000	33536	34528	35677
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积金	4455	4488	4488	4488	4488
留存收益	17641	22429	26671	32087	38609
少数股东权益	28	19	9	(3)	(17)
归属于母公司所有者权益	25465	30286	34528	39944	46466
负债及权益合计	64582	68305	68073	74469	82126

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7996	10590	9761	10830	12370
净利润	4784	6062	5917	7182	8666
折旧摊销	2626	3000	3537	3597	3657
财务费用	992	1168	537	362	319
投资收益	14	86	(522)	(522)	(522)
营运资金变动	(506)	182	289	207	245
其它	87	93	3	4	5
投资活动现金流	(2044)	(2944)	(3901)	(3901)	(3901)
资本支出	(2406)	(3140)	(4423)	(4423)	(4423)
其他投资	362	196	522	522	522
筹资活动现金流	(5072)	(5401)	(7658)	(2140)	(2477)
借款变动	(4044)	(1984)	(5436)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(503)	33	0	0	0
股利分配	(1348)	(1347)	(1684)	(1778)	(2158)
其他	823	(2103)	(537)	(362)	(319)
现金净增加额	881	2246	(1797)	4790	5993

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	41487	45648	49293	55107	61708
营业成本	33257	34891	38958	43113	47923
营业税金及附加	144	283	306	342	383
营业费用	145	128	138	155	173
管理费用	531	757	817	914	1023
研发费用	1626	1751	1891	2114	2367
财务费用	811	1025	537	362	319
资产减值损失	(10)	(302)	(302)	(302)	0
公允价值变动收益	187	266	266	266	266
其他收益	242	365	365	365	365
投资收益	(14)	(108)	(108)	(108)	(108)
营业利润	5378	7034	6866	8327	10041
营业外收入	11	38	38	38	38
营业外支出	20	53	53	53	53
利润总额	5368	7018	6850	8312	10026
所得税	584	956	934	1130	1360
少数股东损益	(6)	(10)	(10)	(12)	(14)
归属于母公司净利润	4789	6072	5926	7194	8680

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	10%	8%	12%	12%
营业利润	56%	31%	-2%	21%	21%
归母净利润	56%	27%	-2%	21%	21%
获利能力					
毛利率	19.8%	23.6%	21.0%	21.8%	22.3%
净利率	11.5%	13.3%	12.0%	13.1%	14.1%
ROE	20.6%	21.8%	18.3%	19.3%	20.1%
ROIC	14.9%	16.8%	15.1%	16.9%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	60.5%	55.6%	49.3%	46.4%	43.4%
净负债比率	22.6%	18.6%	10.6%	9.7%	8.8%
流动比率	1.1	1.0	1.3	1.7	2.1
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	8.2	8.1	8.4	8.3	8.4
应收账款周转率	63.1	62.2	57.3	58.3	58.3
应付账款周转率	5.9	6.2	6.5	6.5	6.5
每股资料(元)					
EPS	1.42	1.80	1.76	2.14	2.58
每股经营净现金	2.37	3.14	2.90	3.22	3.67
每股净资产	7.56	8.99	10.25	11.86	13.79
每股股利	0.40	0.50	0.53	0.64	0.77
估值比率					
PE	12.8	10.1	10.4	8.5	7.1
PB	2.4	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.5	8.2	8.1	7.2	6.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。