

卫星化学（002648.SZ）

装置检修影响公司短期业绩，看好公司高端新材料布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,487	45,648	51,585	58,773	67,217
增长率 yoy（%）	12.0	10.0	13.0	13.9	14.4
归母净利润（百万元）	4,789	6,072	5,670	7,083	8,775
增长率 yoy（%）	54.7	26.8	-6.6	24.9	23.9
ROE（%）	18.8	20.0	16.5	17.6	18.2
EPS 最新摊薄（元）	1.42	1.80	1.68	2.10	2.60
P/E（倍）	12.8	10.1	10.8	8.7	7.0
P/B（倍）	2.4	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 25 日，卫星化学发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 347.71 亿元，同比上升 7.73%；归母净利润为 37.55 亿元，同比上升 1.69%；扣非归母净利润为 42.38 亿元，同比上升 3.65%。对应公司 25Q3 营业收入为 113.11 亿元，环比上升 1.61%；归母净利润为 10.11 亿元，环比下降 13.95%。

点评：主要产品价格下跌叠加装置检修，拖累公司季度业绩。产品价格方面，公司主要产品价格环比呈下跌趋势，其中丙烯酸等 C3 产品价格跌幅较大。根据 ifind 数据显示，3Q25 乙二醇/环氧乙烷/HDPE/环氧丙烷/丙烯酸/丙烯酸甲酯均价分别为 4445.35/6334.85/7989.05/7538.13/6627.02/7906.72 元/吨，同比变化分别为 -3.63%/-7.73%/-2.79%/-14.63%/-1.41%/-2.88%，环比变化分别为 -0.25%/-3.52%/-1.84%/0.40%/-11.21%/-29.58%。此外，公司于 9 月 5 日开始对连云港石化 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进行例行检修，亦对季度业绩产生短期影响。

原材料方面，根据 ifind 数据显示，3Q25 乙烷/丙烷平均价为 3345.69/4568.09 元/吨，同比变化分别为 4.02%/-11.17%，环比变化分别为 -2.83%/-8.96%。

费用方面，公司前三季度销售费用同比下降 3.48%，销售费用率为 0.25%，同比下降 0.03pcts；财务费用同比下降 20.68%，财务费用率为 1.95%，同比下降 0.70pcts；管理费用同比上升 7.61%，管理费用率为 1.12%，同比下降 0.01pcts；研发费用同比下降 3.81%，研发费用率为 3.58%，同比下降 0.43pcts。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 66.21 亿元，同比上升 16.28%；投资活动产生的现金流净额为 -9.67 亿元，同比上升 54.97%；筹资活动产生的现金流净额为 -70.27 亿元，同比下降 140.93%。期末现金及等价物余额为 69.37 亿元，同比上升 3.81%。应收账款同比上升 28.38%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 38.41 次下降到 32.14 次；存货同比下降 5.99%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 5.54 次上升到 6.16 次。

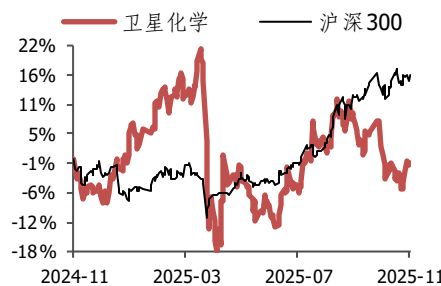
α-烯烃综合利用项目明年有望投产，有望逐步兑现利润。公司连云港 α-烯烃

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 13 日收盘价（元）	18.28
总市值（百万元）	61,578.84
流通市值（百万元）	61,539.30
总股本（百万股）	3,368.65
流通股本（百万股）	3,366.48
近 3 月日均成交额（百万元）	892.72

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《公司 1H25 业绩稳健增长，看好 α-烯烃综合利用项目建设》2025-08-22

综合利用项目一阶段已全面开始建设，进展顺利，公司预计将于 2025 年底中交，2026 年初投产。公司预计项目二阶段会在 2024 年下半年完成项目开工等手续办理，2026 年底建成，2027 年初投产。连云港 α -烯烃综合利用项目布局下游高端新材料如高端聚烯烃、聚 α -烯烃 (PAO)、聚烯烃弹性体 (POE) 等，产能主要包括 250 万吨/年 α -烯烃轻烃配套原料装置、5 套 10 万吨/年 α -烯烃装置、3 套 20 万吨/年 POE 装置、2 套 50 万吨/年高端聚乙烯 (茂金属)、2 套 40 万吨/年 PVC 综合利用及配套装置、1.5 万吨/年聚 α -烯烃装置、5 万吨/年超高分子量聚乙烯装置等。我们看好公司在高端新材料领域的布局，随着产能的建成有望逐步贡献利润。

投资建议：我们预计卫星化学 2025-2027 年收入分别为 515.85/587.73/672.17 亿元，同比增长 13.0%/13.9%/14.4%，归母净利润分别为 56.70/70.83/87.75 亿元，同比增长 -6.6%/24.9%/23.9%，对应 EPS 分别为 1.68/2.10/2.60 元。结合公司 11 月 13 日收盘价，对应 PE 分别为 11/9/7 倍。我们看好公司在高端新材料领域的布局，随着产能的建成有望逐步贡献利润，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动及产业政策变化的风险；环境保护及安全生产的风险；原材料和产品价格及汇率波动的风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12733	15499	18623	19544	25063
现金	6399	8507	9614	10953	14193
应收票据及应收账款	639	827	898	1039	1149
其他应收款	63	28	75	42	92
预付账款	355	132	418	209	508
存货	4233	4398	6011	5695	7515
其他流动资产	1043	1606	1606	1606	1606
非流动资产	51849	52807	56288	59508	63114
长期股权投资	2471	2405	2589	2805	3034
固定资产	25261	26981	28740	31033	33820
无形资产	1801	2331	2576	2870	3199
其他非流动资产	22316	21089	22383	22800	23062
资产总计	64582	68305	74911	79052	88177
流动负债	11915	15372	18366	17252	19637
短期借款	1226	1411	2825	3886	1411
应付票据及应付账款	5670	5621	9690	6973	11759
其他流动负债	5018	8340	5852	6392	6467
非流动负债	27174	22628	22250	21470	20459
长期借款	10839	7246	6868	6088	5076
其他非流动负债	16335	15382	15382	15382	15382
负债合计	39089	38000	40616	38722	40096
少数股东权益	28	19	23	28	25
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4465	4488	4488	4488	4488
留存收益	17593	22318	27058	32863	39652
归属母公司股东权益	25465	30286	34272	40302	48057
负债和股东权益	64582	68305	74911	79052	88177

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	10447	8425	14802
净利润	4784	6062	5675	7087	8772
折旧摊销	2626	3000	2771	3201	3693
财务费用	811	1025	282	277	148
投资损失	14	108	-117	-98	-23
营运资金变动	-1886	-1587	1856	-2009	2329
其他经营现金流	1648	1983	-19	-33	-116
投资活动现金流	-2044	-2944	-6102	-6273	-7142
资本支出	2406	3140	6069	6205	7070
长期投资	-409	-188	-184	-216	-229
其他投资现金流	772	384	151	148	158
筹资活动现金流	-5072	-5401	-4653	-1875	-1945
短期借款	149	185	1414	1062	-2476
长期借款	-1142	-3593	-378	-780	-1012
普通股增加	-0.3	-0.01	0	0	0
资本公积增加	-1518	24	0	0	0
其他筹资现金流	-2561	-2016	-5689	-2157	1542
现金净增加额	1050	2209	-308	278	5715

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41487	45648	51585	58773	67217
营业成本	33257	34891	42079	47324	53402
营业税金及附加	144	283	233	275	324
销售费用	145	128	139	167	199
管理费用	531	757	797	873	1003
研发费用	1626	1751	1918	2178	2551
财务费用	811	1025	282	277	148
资产和信用减值损失	-11	-302	-15	-17	-18
其他收益	242	365	182	212	250
公允价值变动收益	187	266	33	49	134
投资净收益	-14	-108	117	98	23
资产处置收益	0	0	1	1	1
营业利润	5378	7034	6455	8022	9981
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	6453	8014	9972
所得税	584	956	778	927	1200
净利润	4784	6062	5675	7087	8772
少数股东损益	-6	-10	4	5	-3
归属母公司净利润	4789	6072	5670	7083	8775
EBITDA	8978	10933	9423	11434	13743
EPS (元/股)	1.42	1.80	1.68	2.10	2.60

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	13.0	13.9	14.4
营业利润 (%)	56.0	30.8	-8.2	24.3	24.4
归属母公司净利润 (%)	54.7	26.8	-6.6	24.9	23.9
获利能力					
毛利率 (%)	19.8	23.6	18.4	19.5	20.6
净利率 (%)	11.5	13.3	11.0	12.1	13.1
ROE (%)	18.8	20.0	16.5	17.6	18.2
ROIC (%)	14.1	15.9	12.8	13.9	15.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.5	55.6	54.2	49.0	45.5
净负债比率 (%)	32.9	14.4	5.8	2.9	-11.1
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
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	62.3	59.8	60.7	61.5
应付账款周转率	5.8	6.7	5.9	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.80	1.68	2.10	2.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.37	3.14	3.10	2.50	4.39
每股净资产 (最新摊薄)	7.56	8.99	10.17	11.96	14.27
估值比率					
P/E	12.8	10.1	10.8	8.7	7.0
P/B	2.4	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.8	6.0	6.7	5.5	4.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686