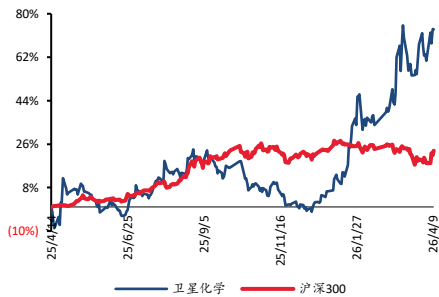


## 轻烃一体化平台优势显著，新材料布局加速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	33.69/33.66
总市值/流通(亿元)	971.18/970.56
12个月内最高/最低价(元)	30/15.54

### 相关研究报告

<<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>>--2025-08-28

<<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

### 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 年年报, 实现营业收入 460.68 亿元, 同比微增 0.92%, 归母净利润 53.11 亿元, 同比下降 12.54%。公司拟每 10 股派发现金红利 5 元。

**高分子新材料板块承压, 功能化学品板块支撑业绩。** 根据 2025 年年报, 公司实现营业收入 460.68 亿元, 同比微增 0.92%, 归母净利润 53.11 亿元, 同比下降 12.54%。其中, 公司第四季度实现营业收入 112.97 亿元, 环比基本持平; 实现归母净利润 15.56 亿元, 环比大幅增长 53.9%。公司基于“C2+C3”双产业链的轻烃一体化战略, 在 2025 年复杂的行业环境中展现出强大的经营韧性。2025 年, 公司的高分子新材料板块面临行业景气下行的压力, 实现营收 87.62 亿元, 同比下降 26.91%, 毛利率也下滑 6.48 个百分点至 28.57%。而功能化学品板块表现强劲, 实现营收 258.74 亿元, 同比增长 19.19%, 毛利率提升 4.45 个百分点至 24.80%。得益于轻烃路线的成本优势以及海外高成本装置的加速退出, 公司境外业务收入同比大幅增长 39.96%。

**C3 产业链稳健扩张, 新材料布局加速。** 作为发展基石, 公司 C3 产业链继续通过强链、补链、延链巩固领先地位。2025 年, 平湖基地年产 8 万吨新戊二醇装置和嘉兴基地年产 9 万吨丙烯酸项目成功投产, 进一步丰富了高端精细化学品矩阵, 强化了一体化协同优势。同时, 公司仍在积极推进年产 30 万吨高吸水性树脂(SAP)、年产 20 万吨精丙烯酸等高附加值项目的建设, 未来将持续支撑公司稳定增长。连云港聚乙烯弹性体工业试验装置项目已获得环评批复, 标志着公司在 POE 产业化上迈出了关键一步。

**投资建议:** 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 2.27/2.41/2.65 元, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,068	53,563	58,700	64,708
营业收入增长率(%)	0.92%	16.27%	9.59%	10.23%
归母净利(百万元)	5,311	7,639	8,108	8,938
净利润增长率(%)	-12.54%	43.84%	6.14%	10.23%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.27	2.41	2.65
市盈率(PE)	18.14	12.61	11.88	10.78

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,507	7,460	12,185	20,258	29,885
应收和预付款项	959	958	1,111	1,221	1,348
存货	4,398	5,199	6,001	6,635	7,345
其他流动资产	1,634	1,068	1,221	1,380	1,417
流动资产合计	15,499	14,686	20,518	29,494	39,995
长期股权投资	2,405	2,420	2,465	2,463	2,482
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	26,967	25,396	25,834	25,087	23,495
在建工程	2,824	3,985	2,392	1,496	998
无形资产开发支出	2,331	2,337	2,496	2,650	2,703
长期待摊费用	2,009	3,324	3,825	4,473	5,295
其他非流动资产	31,770	32,103	36,924	44,541	53,612
资产总计	68,305	69,565	73,936	80,710	88,585
短期借款	1,411	300	250	200	150
应付和预收款项	5,648	7,120	8,218	9,086	10,058
长期借款	7,246	3,700	2,900	2,100	1,300
其他负债	23,696	24,870	25,606	26,550	27,802
负债合计	38,000	35,991	36,974	37,937	39,310
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	4,488	4,488	4,488	4,488	4,488
留存收益	22,318	25,950	29,347	35,166	41,676
归母公司股东权益	30,286	33,554	36,950	42,769	49,280
少数股东权益	19	20	12	4	-5
股东权益合计	30,305	33,574	36,963	42,773	49,275
负债和股东权益	68,305	69,565	73,936	80,710	88,585

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	10,590	9,607	15,763	16,938	18,615
投资性现金流	-2,944	-4,052	-5,182	-5,102	-5,130
融资性现金流	-5,401	-9,167	-4,028	-4,036	-4,255
现金增加额	2,209	-3,703	6,462	7,800	9,230

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45,648	46,068	53,563	58,700	64,708
营业成本	34,891	35,788	41,303	45,670	50,554
营业税金及附加	283	208	241	264	292
销售费用	128	128	149	163	180
管理费用	757	523	608	666	734
财务费用	1,025	874	503	423	314
资产减值损失	-288	-71	-97	-130	-87
投资收益	-108	-278	-323	-354	-390
公允价值变动	266	-728	0	0	0
营业利润	7,034	6,085	8,740	9,278	10,226
其他非经营损益	-16	-19	-15	-17	-17
利润总额	7,018	6,066	8,726	9,262	10,209
所得税	956	761	1,094	1,161	1,280
净利润	6,062	5,305	7,631	8,100	8,929
少数股东损益	-10	-5	-8	-8	-9
归母股东净利润	6,072	5,311	7,639	8,108	8,938

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.57%	22.31%	22.89%	22.20%	21.87%
销售净利率	13.30%	11.53%	14.26%	13.81%	13.81%
销售收入增长率	10.03%	0.92%	16.27%	9.59%	10.23%
EBIT 增长率	35.63%	-1.92%	15.34%	4.94%	8.66%
净利润增长率	26.77%	-12.54%	43.84%	6.14%	10.23%
ROE	20.05%	15.83%	20.67%	18.96%	18.14%
ROA	9.12%	7.70%	10.64%	10.48%	10.55%
ROIC	12.17%	12.32%	13.65%	13.26%	13.22%
EPS (X)	1.80	1.58	2.27	2.41	2.65
PE (X)	15.87	18.14	12.61	11.88	10.78
PB (X)	3.18	2.87	2.61	2.25	1.96
PS (X)	2.11	2.09	1.80	1.64	1.49
EV/EBITDA (X)	6.40	5.75	6.92	5.93	4.87

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面许可任何机构和任何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。