

基础化工

2025年03月26日

卫星化学 (002648)

——2024 营收利润双创新高，高端新材料支撑公司成长

增持(维持)

市场数据

2025年03月25日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 21.66 |
| 一年内最高/最低(元) | 22.11/14.75 |
| 市净率 | 2.4092 |
| 股息率(分红/股份) | 1.85 |
| 流通A股市值(百万元) | 72,918 |
| 上证指数/深证成指 | 3,369.98/10,649.08 |

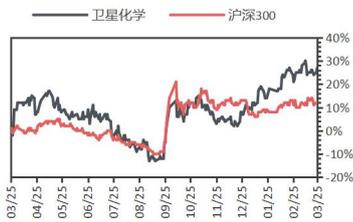
注：“股息率”以最近1年已公布分红计算

基础数据

2024年12月31日

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 8.99 |
| 资产负债率% | 55.63 |
| 总股本/流通A股(百万) | 3,369/3,366 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

刘梦涵 18233106718
S0400524050003
liumenghan@cdzq.com

研报摘要:

- 事件:** 卫星化学在2024年业绩强劲，全年营收456.48亿元，同比增长10.03%；归母净利润60.72亿元，同比增长26.77%。第四季度营收134.73亿元，同比增长41.69%；归母净利润23.79亿元，同比增长75.09%。功能化学品收入217.07亿元(+1.96%)，高分子新材料119.87亿元(0.60%)，新能源材料8.41亿元(+80.8%)，均实现稳步增长，其中新能源材料营收涨幅明显。其凭借在轻烃一体化产业链及新材料领域的深耕，结合持续创新与市场拓展，未来发展潜力较大。公司持续加大研发投入，全年研发费用18亿元(+7.7%)，累计超100亿元，硕博研发人员增至255人，全球专利超500件。分红增长25%，每10股派5元。
- C2、C3产业链协同发展，产能扩张与盈利提升并进。** 卫星化学深耕C2产业链，率先采用乙烷裂解工艺生产乙烯，现有年产250万吨乙烯、80万吨聚乙烯等产能，并构建了涵盖美国码头、运输管道及专用船只的高壁垒乙烷供应链。未来，烯烃综合利用高端新材料产业园等项目将进一步提升其竞争力与盈利能力。C3产业链方面，公司已形成完整的“PDH-丙烯酸-丙烯酸酯-SAP-高分子乳液”“PDH-聚丙烯”等产业链，年产丙烯90万吨、丙烯酸及酯189万吨，并通过收购嘉宏新材及布局丁辛醇/EAA等产品强化一体化程度。随着新增产能释放及下游需求复苏，产业链盈利能力有望进一步提升。
- 高端新材料布局加速，聚烯烃等项目助力长远发展。** 卫星化学依托轻烃一体化产业链，加速推进 α -烯烃及POE、电池级碳酸酯等高端新材料布局，聚焦关键战略材料与前沿新材料，推动产业向高端化发展。其中， α -烯烃/POE及EAA等产品预计2025年起陆续投产，助力产业链完善并提升盈利能力。公司投资266亿元建设高端新材料项目，采用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸高端聚烯烃领域，并推进副产氢气资源化利用。产业园规划年产能包括：高端聚烯烃170万吨(含茂金属/全密度聚乙烯)、 α -烯烃50万吨、聚乙烯弹性体60万吨等项目，预计2025年底建成，2026年初投产。随着原材料供应及VLEC运输体系的匹配完善，公司长期成长空间广阔。
- 投资建议:** 预计2024—2026年公司营业收入分别为535.22/605.28/686.73亿元，预计2024-2026年归母净利润为65.31/81.85/95.88亿元，对应EPS为1.94/2.43/2.85元。根据2025年3月25日收盘市值，对应PE为11.17/8.91/7.61倍。考虑到公司C2产业链原材料先发优势、C3产业链一体化逐步完善、新材料产品布局稳步提振产业链利润等，维持“增持”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动、在建项目投产进度不及预期、行业竞争加剧、环保政策趋严等风险。

财务数据及盈利预测

| 报告期 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 41,486.92 | 45,648.35 | 53,521.73 | 60,528.12 | 68,673.05 |
| 营业收入增长率(%) | 11.99 | 10.03 | 17.25 | 13.09 | 13.46 |
| 归母净利润(百万元) | 4,789.49 | 6,071.84 | 6,531.26 | 8,184.97 | 9,587.68 |
| 归母净利润增长率(%) | 56.42 | 26.77 | 7.57 | 25.32 | 17.14 |
| 每股收益(元/股) | 1.42 | 1.80 | 1.94 | 2.43 | 2.85 |
| PE | 15.25 | 12.03 | 11.17 | 8.91 | 7.61 |
| PB | 2.87 | 2.41 | 1.98 | 1.62 | 1.34 |
| EV/EBITDA | 11.93 | 9.43 | 8.80 | 6.72 | 5.36 |
| ROE(%) | 18.76 | 20.00 | 17.76 | 18.18 | 17.56 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

三大报表预测值

资产负债表

| 百万元 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产合计 | 12,732.91 | 15,498.54 | 24,561.23 | 35,843.42 | 51,948.98 |
| 货币资金 | 6,398.84 | 8,507.13 | 14,773.77 | 26,473.36 | 39,517.51 |
| 应收票据及应收账款 | 1,445.02 | 1,818.65 | 2,382.05 | 2,018.34 | 3,070.94 |
| 存货 | 4,233.44 | 4,397.58 | 5,918.13 | 5,730.52 | 7,416.13 |
| 非流动资产合计 | 51,849.05 | 52,806.67 | 49,574.10 | 46,974.49 | 44,152.92 |
| 长期股权投资 | 2,471.47 | 2,405.10 | 2,512.96 | 2,604.42 | 2,648.74 |
| 固定资产 | 25,255.87 | 26,951.83 | 25,287.90 | 23,483.22 | 21,650.76 |
| 在建工程 | 3,186.40 | 2,823.62 | 1,882.41 | 1,254.94 | 836.63 |
| 无形资产 | 1,800.55 | 2,331.40 | 2,175.97 | 2,030.90 | 1,895.51 |
| 资产合计 | 64,581.96 | 68,305.21 | 74,135.33 | 82,817.91 | 96,101.90 |
| 流动负债合计 | 11,914.63 | 15,372.38 | 14,991.55 | 15,526.60 | 19,291.21 |
| 短期借款 | 1,225.87 | 1,410.54 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 5,670.28 | 5,621.35 | 8,208.86 | 7,451.58 | 10,047.46 |
| 非流动负债合计 | 27,173.98 | 22,628.10 | 22,352.35 | 22,309.43 | 22,237.86 |
| 长期借款 | 10,839.04 | 7,245.84 | 7,245.84 | 7,245.84 | 7,245.84 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | -192.11 | -256.14 | -341.52 |
| 负债合计 | 39,088.61 | 38,000.49 | 37,343.90 | 37,836.03 | 41,529.07 |
| 实收资本(或股本) | 3,368.65 | 3,368.65 | 3,368.65 | 3,368.65 | 3,368.65 |
| 资本公积 | 4,464.55 | 4,488.41 | 4,488.41 | 4,488.41 | 4,488.41 |
| 留存收益 | 17,593.47 | 22,317.84 | 28,849.11 | 37,034.08 | 46,621.76 |
| 归属母公司股东权益合计 | 25,464.94 | 30,285.94 | 36,768.34 | 44,964.71 | 54,561.08 |
| 少数股东权益 | 28.42 | 18.78 | 23.09 | 17.17 | 11.75 |
| 负债和所有者权益总计 | 64,581.96 | 68,305.21 | 74,135.33 | 82,817.91 | 96,101.90 |

现金流量表

| 百万元 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7,996.40 | 10,590.39 | 9,947.27 | 12,088.95 | 12,893.08 |
| 净利润 | 4,783.75 | 6,061.96 | 6,535.57 | 8,179.05 | 9,582.27 |
| 折旧摊销 | 2,282.37 | 2,760.87 | 2,760.56 | 2,577.22 | 2,386.17 |
| 营运资本变动 | 1,828.54 | 3,930.41 | 3,825.77 | 117.65 | 6,826.01 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,043.96 | -2,943.70 | -521.22 | -835.40 | -361.11 |
| 资本开支 | 2,406.37 | 3,139.95 | 143.28 | 269.19 | -227.22 |
| 投资变动 | 0.00 | 0.00 | 358.38 | 530.79 | 548.15 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -5,071.89 | -5,400.85 | -3,112.72 | 428.32 | 580.57 |
| 银行借款 | 12,064.91 | 8,656.38 | 7,245.84 | 7,245.84 | 7,245.84 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 1,049.85 | 2,209.06 | 6,266.64 | 11,699.60 | 13,044.15 |
| 期初货币资金 | 5,531.53 | 6,398.84 | 8,507.13 | 14,773.77 | 26,473.36 |
| 货币资金 | 6,398.84 | 8,507.13 | 14,773.77 | 26,473.36 | 39,517.51 |

利润表

| 百万元 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 41,486.92 | 45,648.35 | 53,521.73 | 60,528.12 | 68,673.05 |
| 营业成本 | 33,257.39 | 34,890.97 | 42,831.58 | 47,741.41 | 53,870.70 |
| 营业税金及附加 | 143.51 | 283.48 | 229.87 | 281.75 | 347.03 |
| 销售费用 | 145.27 | 128.15 | 155.00 | 185.72 | 200.79 |
| 管理费用 | 530.82 | 756.86 | 781.14 | 887.14 | 1,049.13 |
| 研发费用 | 1,626.01 | 1,751.01 | 1,979.85 | 2,311.03 | 2,598.85 |
| 财务费用 | 811.16 | 1,024.57 | 499.60 | 235.01 | 72.83 |
| 资产减值损失 | -8.61 | -288.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 187.37 | 265.53 | 54.11 | 169.00 | 162.88 |
| 投资净收益 | -13.78 | -108.41 | 106.89 | -7.05 | -4.63 |
| 营业利润 | 5,377.82 | 7,033.69 | 7,413.68 | 9,314.45 | 10,960.69 |
| 营业外收支 | -9.79 | -15.61 | -9.48 | -11.63 | -12.24 |
| 利润总额 | 5,368.03 | 7,018.08 | 7,404.20 | 9,302.82 | 10,948.46 |
| 减:所得税费用 | 584.27 | 956.12 | 868.64 | 1,123.77 | 1,366.19 |
| 净利润 | 4,783.75 | 6,061.96 | 6,535.57 | 8,179.05 | 9,582.27 |
| 少数股东损益 | -5.74 | -9.88 | 4.30 | -5.92 | -5.41 |
| 归属母公司净利润 | 4,789.49 | 6,071.84 | 6,531.26 | 8,184.97 | 9,587.68 |
| EBITDA | 8,858.87 | 10,860.92 | 10,850.95 | 12,545.07 | 13,999.66 |
| EPS | 1.42 | 1.80 | 1.94 | 2.43 | 2.85 |

主要财务比率表

| % | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力指标 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 11.99 | 10.03 | 17.25 | 13.09 | 13.46 |
| 营业利润增长率 | 55.97 | 30.79 | 5.40 | 25.64 | 17.67 |
| 归母净利润增长率 | 56.42 | 26.77 | 7.57 | 25.32 | 17.14 |
| 盈利能力指标 | | | | | |
| 毛利率 | 19.84 | 23.57 | 19.97 | 21.13 | 21.55 |
| 净利率 | 11.53 | 13.28 | 12.21 | 13.51 | 13.95 |
| ROE | 18.76 | 20.00 | 17.76 | 18.18 | 17.56 |
| ROIC | 8.53 | 10.47 | 10.65 | 11.69 | 12.03 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 60.53 | 55.63 | 50.37 | 45.69 | 43.21 |
| 净负债比率 | 1.53 | 1.25 | 1.02 | 0.84 | 0.76 |
| 流动比率 | 1.07 | 1.01 | 1.64 | 2.31 | 2.69 |
| 速动比率 | 0.67 | 0.71 | 1.20 | 1.90 | 2.28 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.64 | 0.67 | 0.72 | 0.73 | 0.71 |
| 应收账款周转率 | 28.71 | 25.10 | 22.47 | 29.99 | 22.36 |
| 存货周转率 | 9.80 | 10.38 | 9.04 | 10.56 | 9.26 |
| 每股指标 | | | | | |
| EPS | 1.42 | 1.80 | 1.94 | 2.43 | 2.85 |
| 每股经营性现金流 | 2.37 | 3.14 | 2.95 | 3.59 | 3.83 |
| 每股净资产 | 7.57 | 9.00 | 10.92 | 13.35 | 16.20 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 15.25 | 12.03 | 11.17 | 8.91 | 7.61 |
| PS | 2.86 | 2.41 | 1.98 | 1.62 | 1.34 |
| EVEBIT | 16.07 | 12.65 | 11.81 | 8.46 | 6.46 |
| EVEBITDA | 11.93 | 9.43 | 8.80 | 6.72 | 5.36 |

资料来源: 恒生聚源, 财达研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

股票投资评级说明

| | |
|----------|--|
| 【市场指数评级】 | 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20% |
| 【行业指数评级】 | 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |
| 【公司股票评级】 | 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15% |

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。