

卫星化学 (002648)

地缘冲突引发国际油价大幅上涨，气头烯烃龙头优势明显

买入 (维持)

2026年04月02日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	45,648	46,068	55,230	59,850	62,548
同比 (%)	10.03	0.92	19.89	8.37	4.51
归母净利润 (百万元)	6,072	5,311	8,388	8,985	9,728
同比 (%)	26.77	(12.54)	57.94	7.12	8.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.80	1.58	2.49	2.67	2.89
P/E (现价&最新摊薄)	14.99	17.13	10.85	10.13	9.35

股价走势



投资要点

- 事件: 地缘冲突引发国际油价大幅上涨, 气头制烯烃路线的安全性与盈利性凸显。**高油价和地缘扰动会快速抬升石脑油路线成本, 而轻烃路线在乙烯与丙烯收率、流程长度、能耗水平等方面具有更为清晰的比较优势。卫星化学是国内 C2/C3 轻烃一体化龙头, 构建起了“难以复制、高度稀缺、极具成本竞争力”的全球轻烃供应链体系。一方面, 公司通过与直接生产商美国能源巨头 Energy Transfer 长期合作, 锁定了关键出口设施, 从源头保障原料稳定供应。另一方面, 公司构建专属的 VLEC (超大型乙烷运输船) 船队, 锁定稀缺的乙烷运力, 控制运输成本, 抵御市场运费波动。
- 盈利保持韧性, 有效抵御外部环境波动:** 公司近期发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 460.68 亿元 (同比+0.92%); 实现归母净利润 53.11 亿元 (同比-12.54%); 实现扣非后归母净利润 62.92 亿元 (同比+4.02%)。整体来看, 公司经营基本面保持稳健, 业绩符合我们预期。
- 项目投产与高附加值产品放量, 功能化学品维持较快增长:** 2025 年, 公司功能化学品实现营业收入 258.74 亿元 (同比+19.19%), 毛利率 24.80% (同比+4.45pct), 收入占比提升至 56.16%。平湖基地 8 万吨新戊二醇、嘉兴基地 9 万吨丙烯酸项目顺利投产, 带动公司在丙烯酸及酯、EO/EG 等优势产品链上的一体化配套能力持续兑现。
- 部分新材料产品价格回落, 高分子新材料阶段性承压:** 2025 年, 公司高分子新材料实现营业收入 87.62 亿元 (同比-26.91%), 毛利率 28.57% (同比-6.48pct), 部分新材料产品仍面临阶段性价格和竞争压力。未来公司仍持续围绕高端聚烯烃、POE、EAA、EO 下游衍生物及 SAP 等方向推进布局, 新材料升级主线未变。
- 轻烃一体化配套持续完善, 项目有序推进:** 截至 2025 年末, 公司功能化学品、高分子新材料、新能源材料设计产能分别达 662、206、198 万吨, 并持续推进高吸水性树脂、精丙烯酸、芳烃联合处理等项目建设。2026 年将有一部分 VLEC 船下水, 进一步加强专属船队运力, 保障大宗原料稳定供应。公司围绕 C2、C3 产业链持续向高附加值方向延伸, 轻烃一体化与新材料协同发展的成长逻辑仍具确定性。
- 盈利预测与投资评级:** 基于公司聚烯烃产品景气度上行, 以及公司项目建设进度顺利, 我们调整盈利预测, 2026-2027 年公司归母净利润分别为 84、90 亿元 (前值为 70、86 亿元), 新增 2028 年盈利预测, 2028 年公司归母净利润为 97 亿元。按 2026 年 4 月 1 日收盘价, 对应 PE 分别 11、10、9 倍。我们看好公司未来成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 项目建设不及预期, 需求表现疲弱, 原材料价格大幅波动。

市场数据

收盘价(元)	27.01
一年最低/最高价	15.54/30.00
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	90,928.69
总市值(百万元)	90,987.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.96
资产负债率(%,LF)	51.74
总股本(百万股)	3,368.65
流通 A 股(百万股)	3,366.48

相关研究

- 《卫星化学(002648): Q3 检修影响公司短期盈利, 高端新材料提供长期增长动能》
2025-12-05
- 《卫星化学(002648): 2025 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 高端新材料提供后续增长动能》
2025-08-13

卫星化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,686	21,583	28,441	35,679	营业总收入	46,068	55,230	59,850	62,548
货币资金及交易性金融资产	7,660	12,993	20,029	26,306	营业成本(含金融类)	35,788	42,432	46,258	48,327
经营性应收款项	1,522	2,150	1,927	2,376	税金及附加	208	276	299	313
存货	5,199	6,129	6,175	6,684	销售费用	128	166	192	200
合同资产	0	0	0	0	管理费用	523	718	778	813
其他流动资产	303	310	310	314	研发费用	1,656	1,988	2,155	2,252
非流动资产	54,879	54,052	52,964	51,641	财务费用	874	350	214	(146)
长期股权投资	2,420	2,420	2,420	2,420	加:其他收益	270	442	479	500
固定资产及使用权资产	41,910	41,047	40,188	38,664	投资净收益	(278)	(42)	(46)	(48)
在建工程	3,985	3,785	3,285	3,185	公允价值变动	(728)	0	0	0
无形资产	2,337	2,573	2,844	3,145	减值损失	(82)	(50)	(50)	(50)
商誉	44	44	44	44	资产处置收益	10	6	6	6
长期待摊费用	3,324	3,324	3,324	3,324	营业利润	6,085	9,655	10,343	11,197
其他非流动资产	859	859	859	859	营业外净收支	(19)	(13)	(16)	(16)
资产总计	69,565	75,635	81,405	87,320	利润总额	6,066	9,641	10,327	11,181
流动负债	15,983	17,265	17,951	18,338	减:所得税	761	1,253	1,343	1,454
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,945	3,945	3,945	3,945	净利润	5,305	8,388	8,985	9,728
经营性应付款项	7,120	8,017	8,488	8,757	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	711	843	919	960	归属母公司净利润	5,311	8,388	8,985	9,728
其他流动负债	4,207	4,460	4,599	4,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	2.49	2.67	2.89
非流动负债	20,008	19,008	18,008	17,008	EBIT	8,001	10,091	10,647	11,144
长期借款	3,700	2,700	1,700	700	EBITDA	13,093	14,266	15,144	15,914
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.31	23.17	22.71	22.74
租赁负债	15,580	15,580	15,580	15,580	归母净利率(%)	11.53	15.19	15.01	15.55
其他非流动负债	728	728	728	728	收入增长率(%)	0.92	19.89	8.37	4.51
负债合计	35,991	36,273	35,959	35,346	归母净利润增长率(%)	(12.54)	57.94	7.12	8.27
归属母公司股东权益	33,554	39,342	45,427	51,954					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	33,574	39,362	45,446	51,974					
负债和股东权益	69,565	75,635	81,405	87,320					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,607	13,092	15,123	14,663	每股净资产(元)	9.96	11.68	13.49	15.42
投资活动现金流	(4,052)	(3,398)	(3,465)	(3,505)	最新发行在外股份(百万股)	3,369	3,369	3,369	3,369
筹资活动现金流	(9,167)	(4,362)	(4,622)	(4,882)	ROIC(%)	12.20	14.83	14.44	13.96
现金净增加额	(3,703)	5,332	7,036	6,277	ROE-摊薄(%)	15.83	21.32	19.78	18.72
折旧和摊销	5,092	4,174	4,496	4,770	资产负债率(%)	51.74	47.96	44.17	40.48
资本开支	(2,651)	(3,356)	(3,419)	(3,456)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.13	10.85	10.13	9.35
营运资本变动	(2,839)	(332)	814	(625)	P/B(现价)	2.71	2.31	2.00	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>