

2026年03月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

扣非净利稳健增长，功能化学品表现亮眼

—卫星化学（002648.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

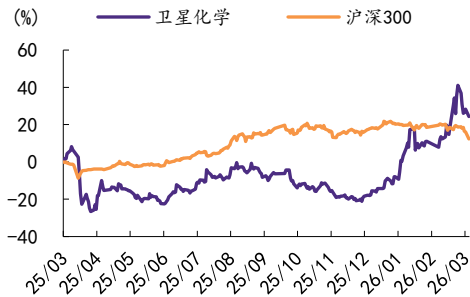
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-23

当前股价(元)	25.67
总市值(亿元)	865
总股本(百万股)	3369
流通股本(百万股)	3366
52周价格范围(元)	15.6-29.1
日均成交额(百万元)	1185.2

市场表现



相关研究

- 《卫星化学（002648）：25H1 主要产品毛利率提升，一体化协同优势持续增强》2025-08-14
- 《卫星化学（002648）：主要产品产销量实现增长，轻烃项目投资助力公司 2024 年业绩增长》2025-03-27
- 《卫星化学（002648）：Q3 公司盈利能力改善，新材料打开成长空间》2024-10-23

卫星化学发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 460.68 亿元，同比增长 0.92%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比下滑 12.54%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 112.97 亿元，同比下滑 15.52%，环比下降 0.12%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比下滑 34.61%，环比增长 53.83%。

投资要点

■ 功能化学品拉动业绩，扣非净利润稳健增长

2025 年，公司营业收入基本持平，但归母净利润同比下滑，主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益合计亏损约 12.05 亿元所致。若剔除非经常性损益影响，公司核心业务盈利能力稳健，扣非后归母净利润 62.92 亿元，实现 4.02% 的同比增长。营收分板块看，2025 年度公司功能化学品业务继续承担业绩增长的主要驱动力，实现营收 258.74 亿元，同比增长 19.19%，占总营收比重上升 8.61pct 至 56.16%，毛利率提升 4.45 个百分点至 24.80%。高分子新材料板块则面临压力，实现营收 87.62 亿元，同比下滑 26.91%，毛利率下滑 6.48 个百分点至 28.57%。此外，公司积极开拓海外市场，境外业务实现营收 77.72 亿元，同比增长 39.96%，成为重要增长点。

■ 经营性现金流充裕，费用结构持续优化

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.28%/1.13%/1.90%/3.59%。新项目投产后产销量倍增带动摊薄费用，四项费用率分别同比无变化/-0.53/-0.34/-0.25pct，表现出明显优化。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 96.07 亿元，虽同比下滑 9.29%，但仍保持强劲，为公司在建项目和研发投入提供了坚实保障。

■ 一体化巩固成本优势，高端新材料打开成长空间

公司是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业，坚持轻烃一体化发展路径，已构建起“难以复制”的全球轻烃供应链体

系，通过锁定上游乙烷资源和运输船队，形成了显著的成本优势。在行业竞争逻辑从规模扩张转向成本、效率和高端化的背景下，公司的轻烃路线在低能耗、低碳排方面优势明显。2025 年内，公司研发投入达 16.56 亿元，专利数增长 27%，持续在 α -烯烃、POE、高端催化剂等“卡脖子”新材料领域取得突破。未来，随着连云港 α -烯烃综合利用等高端新材料项目的逐步落地，公司将进一步打通“基础化工-高端新材料”的产业链，打开长期成长天花板。

■ 盈利预测

公司是国内轻烃一体化领先企业，成本优势显著，新项目稳步推进，成长空间广阔。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 74.06、86.81、102.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、10.0、8.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期、产品价格下跌、行业竞争加剧。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	46,068	54,749	61,248	68,327
增长率（%）	0.9%	18.8%	11.9%	11.6%
归母净利润（百万元）	5,311	7,406	8,681	10,215
增长率（%）	-12.5%	39.5%	17.2%	17.7%
摊薄每股收益（元）	1.58	2.20	2.58	3.03
ROE（%）	15.8%	19.1%	19.6%	20.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,460	14,665	22,263	30,286
应收款	696	827	926	1,032
存货	5,199	6,344	7,060	7,815
其他流动资产	1,330	1,529	1,679	1,841
流动资产合计	14,686	23,366	31,927	40,975
非流动资产:				
金融类资产	270	270	270	270
固定资产	25,372	26,001	25,195	23,887
在建工程	3,866	1,546	619	247
无形资产	2,337	2,220	2,103	1,992
长期股权投资	2,420	2,420	2,420	2,420
其他非流动资产	20,884	20,884	20,884	20,884
非流动资产合计	54,879	53,071	51,220	49,430
资产总计	69,565	76,436	83,147	90,405
流动负债:				
短期借款	300	300	300	300
应付账款、票据	7,090	8,651	9,628	10,658
其他流动负债	7,882	7,882	7,882	7,882
流动负债合计	15,983	17,678	18,755	19,894
非流动负债:				
长期借款	3,700	3,700	3,700	3,700
其他非流动负债	16,308	16,308	16,308	16,308
非流动负债合计	20,008	20,008	20,008	20,008
负债合计	35,991	37,686	38,763	39,902
所有者权益				
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
股东权益	33,574	38,751	44,385	50,503
负债和所有者权益	69,565	76,436	83,147	90,405

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	5305	7399	8673	10204
少数股东权益	-5	-7	-9	-10
折旧摊销	4772	1808	1844	1785
公允价值变动	-728	0	0	0
营运资金变动	262	219	113	114
经营活动现金净流量	9607	9419	10621	12093
投资活动现金净流量	-4052	1691	1733	1680
筹资活动现金净流量	1650	-2222	-3039	-4086
现金流量净额	7,205	8,889	9,316	9,687

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46,068	54,749	61,248	68,327
营业成本	35,788	43,420	48,320	53,486
营业税金及附加	208	247	276	308
销售费用	128	152	170	190
管理费用	523	621	695	775
财务费用	874	51	-161	-386
研发费用	1,656	1,968	2,202	2,456
费用合计	3,180	2,792	2,905	3,035
资产减值损失	-71	-71	-71	-71
公允价值变动	-728	0	0	0
投资收益	-278	0	0	0
营业利润	6,085	8,479	9,935	11,687
加:营业外收入	13	13	13	13
减:营业外支出	33	33	33	33
利润总额	6,066	8,459	9,916	11,667
所得税费用	761	1,061	1,243	1,463
净利润	5,305	7,399	8,673	10,204
少数股东损益	-5	-7	-9	-10
归母净利润	5,311	7,406	8,681	10,215

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	0.9%	18.8%	11.9%	11.6%
归母净利润增长率	-12.5%	39.5%	17.2%	17.7%
盈利能力				
毛利率	22.3%	20.7%	21.1%	21.7%
四项费用/营收	6.9%	5.1%	4.7%	4.4%
净利率	11.5%	13.5%	14.2%	14.9%
ROE	15.8%	19.1%	19.6%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	49.3%	46.6%	44.1%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	66.2	66.2	66.2	66.2
存货周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.58	2.20	2.58	3.03
P/E	16.3	11.7	10.0	8.5
P/S	1.9	1.6	1.4	1.3
P/B	2.6	2.2	1.9	1.7

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。