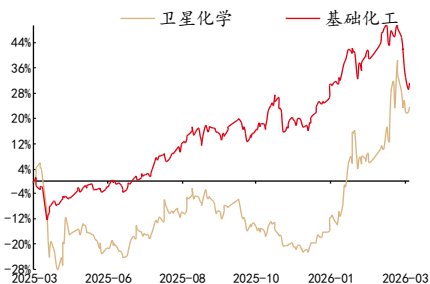


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.02
总股本/流通股本(亿股)	33.69 / 33.66
总市值/流通市值(亿元)	877 / 876
52周内最高/最低价	29.10 / 15.60
资产负债率(%)	51.7%
市盈率	16.47
第一大股东	浙江卫星控股股份有限公司

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 刘隆基  
SAC 登记编号: S1340525120002  
Email: liulongji@cnpsec.com

卫星化学(002648)

业绩稳健增长，气头成本优势凸显

● 事件

2026年3月23日，卫星化学发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入460.68亿元，同比增长0.92%，实现归属于上市公司股东的净利润53.11亿元，同比下降12.54%，实现扣除非经常性损益归母净利润62.92亿元，同比增长4.02%。其中2025Q4，公司实现营收112.97亿元，同比下降15.52%，环比下降0.12%；实现归母净利润15.56亿元，同比下降34.61%，环比增长53.83%；实现扣除非经常性损益归母净利润20.54亿元，同比增长4.80%，环比增长53.06%。

● 功能化学品驱动增长，高分子新材料承压

分产品板块来看，功能化学品板块实现营收258.74亿元，同比增长19.19%，收入占比由47.55%提升至56.16%，毛利率同比增长4.45个百分点，成为公司核心盈利驱动力；高分子新材料板块实现营收87.62亿元，同比下降26.91%，毛利率同比下降6.48个百分点；新能源材料板块实现营收6.91亿元，同比下降17.76%，毛利率同比增长2.05个百分点；其他业务实现实现营收107.41亿元，同比下降3.35%，毛利率同比下降6.46个百分点。

● 油价上行凸显气头成本优势，供给侧收缩支撑价差修复

2026年3月以来，中东局势急剧升温，美伊军事冲突导致霍尔木兹海峡通航受阻，国际原油期货价格大幅拉升，布伦特原油超越100美元/桶大关，气头路线的卫星化学可形成显著的成本优势。公司以乙烷、丙烷等轻烃为核心原料，其中美国乙烷成本较低，而石脑油路线直接承受高油价成本冲击。此外，自2024年4月以来欧洲已削减约430万吨/年乙烯产能，约占欧洲乙烯总产能的20%，供给侧收缩将支撑烯烃及功能化学品价差回升，公司凭借低成本一体化轻烃产业链有望充分受益于本轮价差修复行情。

● 在建项目有序推进，高端化转型路径清晰

公司当前在建项目体量庞大，高端化转型方向清晰。连云港石化年产135万吨PE、219万吨EOE及26万吨ACN联合装置项目总预算592亿元，截至2025年末工程进度达55%，预计未来2-3年内陆续形成有效产能；年产16万吨高分子乳液、30万吨SAP、20万吨精丙烯酸、26万吨芳烃联合装置等项目加快推进，与SK Global Chemical合作的EAA项目总投资38.10亿元，截至期末已累计投入11.20亿元，达产后有望填补国内空白，进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46068	56635	65933	75137
增长率(%)	0.92	22.94	16.42	13.96
EBITDA(百万元)	13093.40	15215.67	17854.33	20489.09
归属母公司净利润(百万元)	5310.69	8254.84	10149.03	11925.45
增长率(%)	-12.54	55.44	22.95	17.50
EPS(元/股)	1.58	2.45	3.01	3.54
市盈率(P/E)	16.28	10.48	8.52	7.25
市净率(P/B)	2.58	2.21	1.88	1.60
EV/EBITDA	5.75	6.29	4.96	3.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	46068	56635	65933	75137	营业收入	0.9%	22.9%	16.4%	14.0%
营业成本	35788	43645	50368	57141	营业利润	-13.5%	55.2%	22.9%	17.5%
税金及附加	208	255	297	339	归属于母公司净利润	-12.5%	55.4%	22.9%	17.5%
销售费用	128	157	183	209	<b>获利能力</b>				
管理费用	523	642	748	852	毛利率	22.3%	22.9%	23.6%	24.0%
研发费用	1656	2036	2370	2701	净利率	11.5%	14.6%	15.4%	15.9%
财务费用	874	457	365	267	ROE	15.8%	21.1%	22.0%	22.0%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	12.3%	13.9%	15.0%	15.5%
<b>营业利润</b>	<b>6085</b>	<b>9445</b>	<b>11606</b>	<b>13633</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	13	14	15	16	资产负债率	51.7%	49.1%	46.2%	43.3%
营业外支出	33	30	29	28	流动比率	0.92	1.28	1.64	2.00
<b>利润总额</b>	<b>6066</b>	<b>9429</b>	<b>11592</b>	<b>13621</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	761	1182	1454	1708	应收账款周转率	61.83	76.65	74.77	74.03
<b>净利润</b>	<b>5305</b>	<b>8247</b>	<b>10139</b>	<b>11913</b>	存货周转率	7.46	7.56	7.38	7.32
归母净利润	5311	8255	10149	11925	总资产周转率	0.67	0.77	0.81	0.83
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.58</b>	<b>2.45</b>	<b>3.01</b>	<b>3.54</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.58	2.45	3.01	3.54
货币资金	7460	14000	21390	29720	每股净资产	9.96	11.61	13.67	16.09
交易性金融资产	200	250	290	320	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	663	815	949	1081	PE	16.28	10.48	8.52	7.25
预付款项	295	360	415	471	PB	2.58	2.21	1.88	1.60
存货	5199	6341	7318	8302	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>14686</b>	<b>22780</b>	<b>31512</b>	<b>41189</b>	净利润	5305	8247	10139	11913
固定资产	25396	25346	26207	27768	折旧和摊销	5092	5329	5897	6601
在建工程	3985	4539	5277	5794	营运资本变动	-2839	423	241	135
无形资产	2337	2341	2343	2341	其他	2049	915	972	1036
<b>非流动资产合计</b>	<b>54879</b>	<b>54110</b>	<b>54072</b>	<b>54431</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>9607</b>	<b>14913</b>	<b>17249</b>	<b>19685</b>
<b>资产总计</b>	<b>69565</b>	<b>76890</b>	<b>85584</b>	<b>95621</b>	资本开支	-2651	-4563	-5859	-6955
短期借款	300	250	220	210	其他	-1402	-397	-443	-488
应付票据及应付账款	7090	8647	9979	11321	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4052</b>	<b>-4960</b>	<b>-6302</b>	<b>-7444</b>
其他流动负债	8593	8864	9025	9085	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>15983</b>	<b>17761</b>	<b>19224</b>	<b>20616</b>	债务融资	-5265	-145	225	445
其他	20008	20008	20308	20808	其他	-3902	-3178	-3782	-4356
<b>非流动负债合计</b>	<b>20008</b>	<b>20008</b>	<b>20308</b>	<b>20808</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-9167</b>	<b>-3323</b>	<b>-3557</b>	<b>-3911</b>
<b>负债合计</b>	<b>35991</b>	<b>37769</b>	<b>39532</b>	<b>41424</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-3703</b>	<b>6539</b>	<b>7390</b>	<b>8331</b>
股本	3369	3369	3369	3369					
资本公积金	4488	4488	4488	4488					
未分配利润	25027	29344	34763	41131					
少数股东权益	20	11	1	-11					
其他	670	1908	3430	5219					
<b>所有者权益合计</b>	<b>33574</b>	<b>39121</b>	<b>46052</b>	<b>54197</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>69565</b>	<b>76890</b>	<b>85584</b>	<b>95621</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048