

卫星化学 (002648.SZ)

买入 (维持评级)

扣非净利润保持稳健, 看好公司受益于高油价 中枢及轻烃裂解成本优势

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	45,648	46,068	57,974	64,752	69,725
增长率 yoy (%)	10.0	0.9	25.8	11.7	7.7
归母净利润 (百万元)	6,072	5,311	8,160	9,260	10,059
增长率 yoy (%)	26.8	-12.5	53.6	13.5	8.6
ROE (%)	20.0	15.8	20.4	19.2	17.7
EPS 最新摊薄 (元)	1.80	1.58	2.42	2.75	2.99
P/E (倍)	16.0	18.3	11.9	10.5	9.7
P/B (倍)	3.2	2.9	2.4	2.0	1.7

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2026年3月24日, 卫星化学发布2025年年度报告。2025年公司营业收入460.68亿元, 同比增长0.92%; 实现归母净利润53.11亿元, 同比下降12.54%; 扣非后归母净利润62.92亿元, 同比增长4.02%。对应公司4Q25营业收入为112.97亿元, 环比下降0.12%; 归母净利润为15.56亿元, 环比上升53.83%。

点评: 公司产业链布局日益完善, 营收与扣非利润保持稳健。2025年公司功能化学品/高分子新材料/新能源材料/其他业务板块收入分别为258.74/87.62/6.91/107.41亿元, YoY分别为19.19%/-26.91%/-17.76%/-3.35%; 毛利率分别为24.80%/28.57%/24.28%/11.10%, 同比变化分别为+4.45%/-6.48%/+2.05%/-6.46pcts。我们认为虽然公司C2(乙烷裂解)产业链主要产品价格同比下滑, 但原材料成本下降, 公司C3(丙烷裂解)产业链布局日益完善, 整体营收与扣非利润仍保持稳健。2025年公司年产8万吨新戊二醇装置、年产9万吨丙烯酸项目成功投产, 丙烯酸总产量实现“三年连增”, 产品矩阵进一步丰富。

产品价格方面, 2025年乙二醇/环氧丙烷/丙烯酸/HDPE/丙烯酸甲酯年均现货价分别为4412.11/7758.48/7027.28/8001.14/9362.70元/吨, 同比变化分别为-3.66%/-13.03%/5.35%/-5.23%/5.27%。

原材料方面, 2025年乙烷/丙烷到岸年均价分别为3438.08元/吨以及592.75美元/吨, 同比变化分别为-1.45%/-6.84%。

费用方面, 2025年公司销售费用同比下降0.10%, 销售费用率为0.28%, 同比基本持平; 财务费用同比下降14.70%, 财务费用率为1.90%, 同比下降0.35pcts; 管理费用同比下降30.96%, 管理费用率为1.13%, 同比下降0.53pcts; 研发费用同比下降5.43%, 研发费用率为3.59%, 同比下降0.25pcts。

现金流方面, 2025年公司经营性活动产生现金流净额为96.07亿元, 同比下降9.29%; 投资活动产生现金流净额为-40.52亿元, 同比下降37.66%; 筹资活动产生现金流净额为-91.67亿元, 同比下降69.73%。期末现金及现金等价物余额为46.72亿元, 同比下降44.21%。应收账款同比下降19.86%, 应收账款周转率有所下降, 由2024年同期的62.25次下降至61.83次; 存货同比上升18.23%, 存

股票信息

行业	基础化工
2026年04月09日收盘价(元)	28.84
总市值(百万元)	97,151.74
流通市值(百万元)	97,089.35
总股本(百万股)	3,368.65
流通股本(百万股)	3,366.48
近3月日均成交额(百万元)	1,980.84

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 林森

SAC: S1070525070002

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《装置检修影响公司短期业绩, 看好公司高端新材料布局》2025-11-14
- 2、《公司1H25业绩稳健增长, 看好α-烯烃综合利用项目建设》2025-08-22

货周转率有所下降，由 2024 年同期的 8.09 次下降至 7.46 次。

地缘冲突拉高未来油价中枢，公司轻烃裂解路线具备成本优势。 根据公司 2025 年年报披露，乙烷裂解制乙烯的收率高达 80%，显著高于石脑油裂解的 30%，单程转化率高。乙烷裂解制乙烯的能耗仅为传统石脑油裂解工艺的三分之一，煤化工工艺的十分之一，能耗领跑同类工艺。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。我们认为未来地缘冲突即使平息，全球原油仍存在补库需求，全球原油价格中枢被拉高。公司以轻烃裂解为烯烃主要生产路线，成本相对原油价格变动较少，具备成本优势。

公司研发投入持续加码，聚焦“卡脖子”新材料技术突破。 根据公司 2025 年年报披露，2025 年公司研发投入达 16.56 亿元，研发费用率保持在 3.59% 的高位。2025 年公司专利数同比增长 27%，在碳氢化合物浸没式液冷冷却液、聚 α -烯烃、催化剂等领域取得关键技术突破。其中，公司与客户联合开发的碳氢化合物浸没式液冷冷却液成功入选浙江省“尖兵领雁”重点研发项目，聚 α -烯烃突破国内高端润滑油原料的“卡脖子”瓶颈。我们认为公司维持高强度研发投入，有助于破解高端新材料“卡脖子”难题，增强公司核心竞争力。

公司持续强化延伸产业链，产业链一体化优势显著。 根据公司 2025 年年报披露，公司已建成国内规模最大、全球第二的丙烯酸及酯产业链，以及国内领先的乙烷裂解制乙烯产业链，形成了“C2+C3”协同发展的完整产业链条。2025 年公司连云港基地 2# 乙烯装置完成行业例行检修和同步工艺优化，进一步提升了装置运行稳定性与生产效率。2026 年公司将持续推进年产 16 万吨高分子乳液、年产 30 万吨高吸水性树脂、年产 20 万吨精丙烯酸、年产 26 万吨芳烃联合装置等项目建设。我们认为公司不断提升上游原料自给与下游产业链延伸程度，产业链一体化竞争力将不断巩固与提升。

投资建议：我们预计卫星化学 2026-2028 年收入分别为 579.74/647.52/697.25 亿元，同比增长 25.8%/11.7%/7.7%，归母净利润分别为 81.60/92.60/100.59 亿元，同比增长 53.6%/13.5%/8.6%，对应 EPS 分别为 2.42/2.75/2.99 元。结合公司 4 月 9 日收盘价，对应 PE 分别为 12/11/10 倍。我们认为公司不断提升上游原料自给与下游产业链延伸程度，产业链一体化竞争力将不断巩固与提升，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险；环保安全的风险；原材料价格波动的风险；汇率波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15499	14686	18863	20629	30435
现金	8507	7460	9389	11783	19678
应收票据及应收账款	827	663	1231	854	1401
其他应收款	28	33	44	42	50
预付账款	132	295	242	358	289
存货	4398	5199	6922	6556	7983
其他流动资产	1606	1034	1034	1034	1034
非流动资产	52807	54879	61065	63019	63163
长期股权投资	2405	2420	2651	2899	3141
固定资产	26981	25420	30421	32150	32403
无形资产	2331	2337	2580	2848	3080
其他非流动资产	21089	24702	25413	25121	24539
资产总计	68305	69565	79928	83648	93598
流动负债	15372	15983	19040	15444	18068
短期借款	1411	300	2598	300	300
应付票据及应付账款	5621	7090	10065	8798	11162
其他流动负债	8340	8593	6378	6346	6606
非流动负债	22628	20008	20837	20080	18830
长期借款	7246	3700	4530	3772	2522
其他非流动负债	15382	16308	16308	16308	16308
负债合计	38000	35991	39877	35524	36898
少数股东权益	19	20	22	13	5
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积	4488	4488	4488	4488	4488
留存收益	22318	25950	32325	39044	46363
归属母公司股东权益	30286	33554	40029	48110	56695
负债和股东权益	68305	69565	79928	83648	93598

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10590	9607	12778	12740	15292
净利润	6062	5305	8161	9252	10050
折旧摊销	4725	5092	3226	3870	4345
财务费用	1025	874	230	181	-111
投资损失	108	278	0	100	122
营运资金变动	-1587	-2846	1007	-780	697
其他经营现金流	258	903	154	117	188
投资活动现金流	-2944	-4052	-9551	-6024	-4783
资本支出	3140	2660	9181	5575	4248
长期投资	-188	43	-231	-248	-241
其他投资现金流	384	-1436	-138	-201	-294
筹资活动现金流	-5401	-9167	-3597	-2024	-2614
短期借款	185	-1110	2298	-2298	0
长期借款	-3593	-3546	829	-757	-1251
普通股增加	-0.01	0	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2016	-4511	-6724	1031	-1363
现金净增加额	2209	-3703	-370	4692	7895

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45648	46068	57974	64752	69725
营业成本	34891	35788	45201	50262	54217
营业税金及附加	283	208	272	312	338
销售费用	128	128	166	194	199
管理费用	757	523	802	883	965
研发费用	1751	1656	2130	2432	2591
财务费用	1025	874	230	181	-111
资产和信用减值损失	-302	-82	-16	-16	-16
其他收益	365	270	235	278	287
公允价值变动收益	266	-728	-141	-104	-177
投资净收益	-108	-278	-0.3	-100	-122
资产处置收益	0	10	3	4	4
营业利润	7034	6085	9253	10550	11502
营业外收入	38	13	18	20	22
营业外支出	53	33	30	34	38
利润总额	7018	6066	9242	10535	11487
所得税	956	761	1080	1284	1437
净利润	6062	5305	8161	9252	10050
少数股东损益	-10	-5	2	-8	-8
归属母公司净利润	6072	5311	8160	9260	10059
EBITDA	12658	11894	12624	14498	15667
EPS (元/股)	1.80	1.58	2.42	2.75	2.99

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	10.0	0.9	25.8	11.7	7.7
营业利润 (%)	30.8	-13.5	52.1	14.0	9.0
归属母公司净利润 (%)	26.8	-12.5	53.6	13.5	8.6
获利能力					
毛利率 (%)	23.6	22.3	22.0	22.4	22.2
净利率 (%)	13.3	11.5	14.1	14.3	14.4
ROE (%)	20.0	15.8	20.4	19.2	17.7
ROIC (%)	15.9	14.3	17.0	17.3	16.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.6	51.7	49.9	42.5	39.4
净负债比率 (%)	14.4	2.0	-1.6	-12.5	-26.7
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.3	1.7
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	62.3	61.8	61.2	62.1	61.8
应付账款周转率	6.7	6.9	6.3	6.4	6.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.80	1.58	2.42	2.75	2.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.14	2.85	3.79	3.78	4.54
每股净资产 (最新摊薄)	8.99	9.96	11.88	14.28	16.83
估值比率					
P/E	16.0	18.3	11.9	10.5	9.7
P/B	3.2	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.0	8.2	7.6	6.3	5.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686