

卫星化学 (002648.SZ)

强烈推荐 (维持)

26Q1 业绩环比高增，气头烯烃盈利大幅提升

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内实现收入 126.77 亿元，同比增长 2.82%，归母净利润 21.17 亿元，同比增长 34.97%，环比增长 36.08%，扣非归母净利润 19.54 亿元，同比增长 15.47%。

- 26Q1 业绩环比高增，3 月产品价格大幅上涨。3 月以来，受中东冲突影响，原油价格大幅上涨，同时部分亚洲装置减产降负，公司产品价格明显上涨。据钢联数据，乙烯市场价(华东)从 3 月 2 日的 6000 元/吨上涨至目前的 9400 元/吨，涨幅 56.7%，而美国天然气供过于求，使得乙烷价格低位震荡，乙烷乙烯价差明显扩大。C3 方面，下游产品丙烯酸及酯价格明显上涨，目前丙烯酸、丙烯酸丁酯华东市场价分别为 1.13、1.20 万元/吨，3 月以来涨幅分别达 78.6%、50%，盈利大幅改善。
- 公司具有明显低价原料优势。2025 年全球高成本、老旧石化装置退出速度明显加快，日韩等地区受能源成本高企、碳约束趋严、装置规模偏小、设备老旧及需求恢复偏弱等因素影响正加快推动裂解及基础化工资产的收缩重整。此外，2026 年一季度以来，受地缘政治影响，公司产品价格明显上涨，受益于公司的稳定低价原料和海外产能陆续退出，公司盈利水平有望进一步提升。
- 轻烃路线具有明显绿色优势，进一步加快项目建设。在“双碳”目标下，石化行业正在通过清洁生产技术改造、资源集约化利用及循环经济模式深化绿色发展，公司轻烃技术路线具有绿色（副产主要为氢气和少量甲烷）、低碳（乙烷裂解乙烯收率高、能耗低）、多氢（副产高纯氢）的特点，具有明显竞争优势。此外，公司进一步加快年产 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的建设。
- 维持“强烈推荐”投资评级。基于产品价差扩大和海外产能逐步退出，上调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 81.7、91.2、97.7 亿元，EPS 分别为 2.43、2.71、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5、11.2、10.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：关税政策变化、原材料价格大幅波动、新产能投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	45648	46068	55137	59528	61564
同比增长	10%	1%	20%	8%	3%
营业利润(百万元)	7034	6085	9331	10414	11148
同比增长	31%	-13%	53%	12%	7%
归母净利润(百万元)	6072	5311	8170	9124	9771
同比增长	27%	-13%	54%	12%	7%
每股收益(元)	1.80	1.58	2.43	2.71	2.90
PE	16.8	19.2	12.5	11.2	10.4
PB	3.4	3.0	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

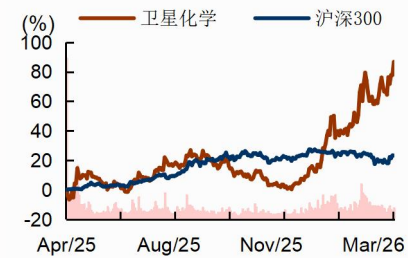
周期/化工  
目标估值：NA  
当前股价：30.29 元

基础数据

总股本(百万股)	3369
已上市流通股(百万股)	3366
总市值(十亿元)	102.0
流通市值(十亿元)	102.0
每股净资产(MRQ)	10.0
ROE(TTM)	17.5
资产负债率	51.7%
主要股东	浙江卫星控股股份有限公司
主要股东持股比例	34.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	53	87
相对表现	5	52	63



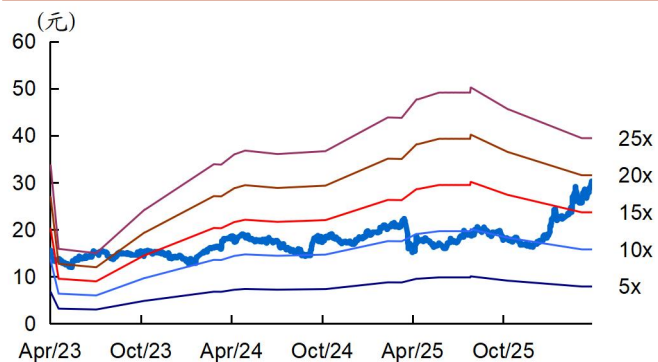
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《卫星化学(002648)——原料优势突出，乙烷裂解价差走阔》 2026-03-24
- 《卫星化学(002648)——25Q3 业绩符合预期，看好长期成长性》 2025-10-25
- 《卫星化学(002648)——25Q2 环比有所下滑，看好长期成长性》 2025-08-13

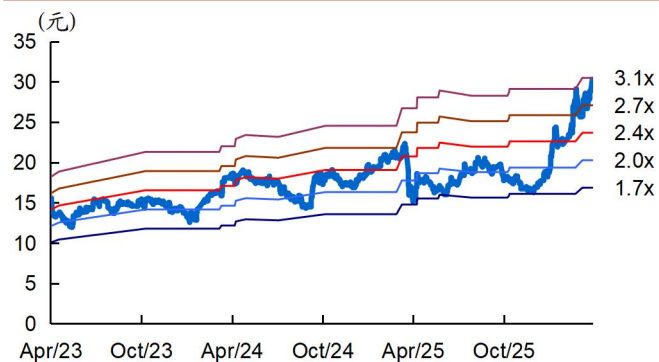
周铮 S1090515120001  
 zhousheng3@cmschina.com.cn  
 连莹 S1090524070001  
 lianying@cmschina.com.cn

图 1: 卫星化学历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 卫星化学历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	15499	14686	21217	30666	39567
现金	8507	7460	12780	21592	30235
交易性投资	559	270	270	270	270
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	827	663	793	857	886
其它应收款	28	33	40	43	44
存货	4398	5199	6073	6544	6728
其他	1179	1060	1260	1360	1404
<b>非流动资产</b>	52807	54879	52680	50865	49366
长期股权投资	2405	2420	2420	2420	2420
固定资产	26967	25396	24101	23032	22150
无形资产商誉	2376	2381	2143	1929	1736
其他	21059	24682	24017	23485	23060
<b>资产总计</b>	<b>68305</b>	<b>69565</b>	<b>73897</b>	<b>81531</b>	<b>88932</b>
<b>流动负债</b>	15372	15983	13837	14808	15185
短期借款	1411	300	0	0	0
应付账款	5621	7090	8282	8924	9174
预收账款	998	741	865	933	959
其他	7342	7852	4690	4951	5052
<b>长期负债</b>	22628	20008	20008	20008	20008
长期借款	7246	3700	3700	3700	3700
其他	15382	16308	16308	16308	16308
<b>负债合计</b>	<b>38000</b>	<b>35991</b>	<b>33845</b>	<b>34816</b>	<b>35193</b>
股本	3369	3369	3369	3369	3369
资本公积金	4488	4271	4271	4271	4271
留存收益	22429	25915	32401	39074	46107
少数股东权益	19	20	12	2	(7)
归属于母公司所有者权益	30286	33554	40040	46713	53747
<b>负债及权益合计</b>	<b>68305</b>	<b>69565</b>	<b>73897</b>	<b>81531</b>	<b>88932</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	10590	9607	15095	15234	15281
净利润	6062	5305	8162	9115	9761
折旧摊销	3000	5092	5350	4966	4651
财务费用	1168	1039	259	85	15
投资收益	86	231	735	735	735
营运资金变动	182	(2030)	588	333	119
其它	93	(30)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(2944)	(4052)	(3886)	(3886)	(3886)
资本支出	(3140)	(2660)	(3151)	(3151)	(3151)
其他投资	196	(1393)	(735)	(735)	(735)
<b>筹资活动现金流</b>	(5401)	(9167)	(5889)	(2536)	(2752)
借款变动	(1984)	(7335)	(3945)	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	33	(218)	0	0	0
股利分配	(1347)	(1684)	(1684)	(2451)	(2737)
其他	(2103)	70	(259)	(85)	(15)
<b>现金净增加额</b>	<b>2246</b>	<b>(3612)</b>	<b>5320</b>	<b>8812</b>	<b>8643</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	45648	46068	55137	59528	61564
营业成本	34891	35788	41802	45045	46306
营业税金及附加	283	208	248	268	277
营业费用	128	128	153	165	171
管理费用	757	523	625	675	698
研发费用	1751	1656	1982	2140	2213
财务费用	1025	874	259	85	15
资产减值损失	(302)	(71)	0	0	0
公允价值变动收益	266	(728)	(728)	(728)	(728)
其他收益	365	270	270	270	270
投资收益	(108)	(278)	(278)	(278)	(278)
<b>营业利润</b>	7034	6085	9331	10414	11148
营业外收入	38	13	13	13	13
营业外支出	53	33	33	33	33
<b>利润总额</b>	7018	6066	9312	10395	11128
所得税	956	761	1150	1280	1368
少数股东损益	(10)	(5)	(8)	(9)	(10)
<b>归属于母公司净利润</b>	6072	5311	8170	9124	9771

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	10%	1%	20%	8%	3%
营业利润	31%	-13%	53%	12%	7%
归母净利润	27%	-13%	54%	12%	7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.6%	22.3%	24.2%	24.3%	24.8%
净利率	13.3%	11.5%	14.8%	15.3%	15.9%
ROE	21.8%	16.6%	22.2%	21.0%	19.5%
ROIC	16.8%	14.5%	19.9%	19.6%	18.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.6%	51.7%	45.8%	42.7%	39.6%
净负债比率	18.6%	11.0%	5.0%	4.5%	4.2%
流动比率	1.0	0.9	1.5	2.1	2.6
速动比率	0.7	0.6	1.1	1.6	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
存货周转率	8.1	7.5	7.4	7.1	7.0
应收账款周转率	62.2	61.8	75.7	72.2	70.7
应付账款周转率	6.2	5.6	5.4	5.2	5.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.80	1.58	2.43	2.71	2.90
每股经营净现金	3.14	2.85	4.48	4.52	4.54
每股净资产	8.99	9.96	11.89	13.87	15.95
每股股利	0.50	0.50	0.73	0.81	0.87
<b>估值比率</b>					
PE	16.8	19.2	12.5	11.2	10.4
PB	3.4	3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.4	10.5	8.2	8.0	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。