

公司研究 | 点评报告 | 卫星化学 (002648.SZ)

# 油价上行叠加烯烃格局优化，一季度业绩显著改善

## 报告要点

公司公布 2026 年一季度报告，2026 年一季度实现营业收入 126.77 亿元，同比上升 2.82%，环比提升 12.21%；归母净利润 21.17 亿元，同比上涨 34.97%，环比上涨 36.08%；扣非归母净利润 19.54 亿元，同比上升 15.47%，环比下滑 4.86%。

## 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

卫星化学 (002648.SZ)

2026-04-14

# 油价上行叠加烯烃格局优化，一季度业绩显著改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司公布 2026 年一季度报告，2026 年一季度实现营业收入 126.77 亿元，同比上升 2.82%，环比提升 12.21%；归母净利润 21.17 亿元，同比上涨 34.97%，环比上涨 36.08%；扣非归母净利润 19.54 亿元，同比上升 15.47%，环比下滑 4.86%。

## 事件评论

- 26Q1 业绩改善显著改善，主要受益于油价中枢抬升及烯烃景气度提高带来的盈利走阔。**  
 C2 链原料端：2026Q1 乙烷 MB 均价 174 美元/吨，环比四季度 196 美元/吨下滑 12%，考虑 2 个月运输周期，乙烷 MB 均价约 184 美元/吨，环比四季度 189 美元/吨微降。此外，虽然近期地缘导致近期全球天然气价格上涨，不过北美地区由于本土天然气及乙烷等 HGL 供应较为充裕，同时出口环节（包括管道、码头及港口等）受限，使得本土天然气及乙烷等价格保持平稳，截至 4 月 10 日，美国乙烷 MB 均价已降至 153 美元/吨，环比大幅下滑，成本端优势将于二季度显现。C2 链产品端：25Q4 乙烯、HDPE、乙二醇、EO、苯乙烯三季度均价 6,163、7,654、4,039、6,268、8,337 元/吨，环比分别 12.9%、3.5%、2.7%、4.6%、26.5%，均显著改善。乙烯-乙烷价差（考虑运输周期）约 2,807 元/吨，环比大幅增长 33%。此外，3 月份以来，烯烃价格涨势尤为明显，按照最新一周价格测算，乙烯-乙烷时点价差已达 7,049 元/吨，盈利大幅走阔。
- 海外高成本装置退出趋势持续，地缘冲突导致部分中东装置出现不可抗力，当前海峡封锁将进一步加速全球烯烃过剩产能出清。** 欧洲、日本、韩国等地区的部分裂解和基础化工装置，在原料、能源、碳成本及需求疲弱的多重压力下，已呈现持续收缩态势。2024 年 4 月以来欧洲已有多家裂解装置关闭，乙烯总产能削减约 430 万吨/年，约占欧洲乙烯产能 20%，韩国和日本部分油头化工装置也在加快退出或整合。同时，近期霍尔木兹海峡持续封锁背景下，原油及石脑油等烯烃装置原料供应受到较大影响，进一步加快老旧产能出清速度，比如 3 月 6 日韩国乙烯生产商 YNCC 决定永久关闭位于韩国雨水的第 2 和第 3 号石脑油裂解装置，关停位于丽水工厂年产能分别为 90 万吨和 50 万吨的两套装置，YNCC 的乙烯年产能将从 230 万吨降至约 90 万吨。随着海外产能持续出清，烯烃行业有望提前进入景气拐点。
- 高端新材料产业园项目顺利开工建设，开启公司第二成长曲线。** 公司加快推进 C3 产业链强链、补链、延链的策略，2026 年公司平湖基地年产 8 万吨新戊二醇装置，嘉兴基地年产 9 万吨丙烯酸项目成功投产，丙烯酸总产量实现“三年连增”。同时公司将继续扎实推进各基地新项目建设工作，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，促进轻烃综合利用高附加值产品的做精做深，实现上游产品向下游高端产品的拓展。
- 在不考虑未来股本变动的情况下，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 90.3 亿元、97.8 亿元、104.6 亿元，对应 2026 年 4 月 13 日收盘价 PE 分别为 11.3X、10.4X、9.8 X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、原料价格大幅上涨；2、项目投产进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	30.29
总股本(万股)	336,865
流通A股/B股(万股)	336,648/0
每股净资产(元)	10.52
近12月最高/最低价(元)	30.36/15.54

注：股价为 2026 年 4 月 13 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《四季度业绩显著改善，烯烃行业拐点已至》  
2026-03-25
- 《检修影响三季度业绩，烯烃格局有望改善》  
2025-10-28
- 《上半年业绩同比增长，新项目打开成长空间》  
2025-08-25



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、原料价格大幅上涨：虽然原油价格仍居中高位，不过国内烯烃装置扩产浪潮，可能产品价格有下行风险，同时，由于发电需求旺盛导致天然气价格上涨，可能导致乙烷价格同步上涨，原料波动将给公司带来大幅影响。
- 2、项目投产进度不及预期：公司未来规划项目较多，如果项目投产进度不及预期将导致公司盈利受到影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>46068</b>	<b>61647</b>	<b>65743</b>	<b>73471</b>	货币资金	7460	13598	22561	34707
营业成本	35788	46774	49756	55940	交易性金融资产	200	200	200	200
<b>毛利</b>	<b>10280</b>	<b>14873</b>	<b>15988</b>	<b>17531</b>	应收账款	663	887	946	1057
%营业收入	22%	24%	24%	24%	存货	5199	6796	7229	8127
营业税金及附加	208	370	394	441	预付账款	295	386	410	461
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	868	879	882	888
销售费用	128	191	193	257	<b>流动资产合计</b>	<b>14686</b>	<b>22745</b>	<b>32228</b>	<b>45440</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2420	2420	2420	2420
管理费用	523	1017	1085	1212	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	25396	35023	52604	67759
研发费用	1656	2404	2498	2865	无形资产	2337	2343	2348	2354
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	44	44	44	44
财务费用	874	1171	1355	1574	递延所得税资产	224	224	224	224
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	24458	34557	35456	27755
加: 资产减值损失	-71	-146	-90	-118	<b>资产总计</b>	<b>69565</b>	<b>97355</b>	<b>125325</b>	<b>145995</b>
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	300	0	0	0
公允价值变动收益	-728	0	0	0	应付款项	4997	6531	6948	7811
投资收益	-278	370	394	441	预收账款	30	40	43	48
<b>营业利润</b>	<b>6085</b>	<b>10320</b>	<b>11167</b>	<b>11951</b>	应付职工薪酬	275	359	382	430
%营业收入	13%	17%	17%	16%	应交税费	468	626	667	746
营业外收支	-19	0	0	0	其他流动负债	9913	11099	11527	12258
<b>利润总额</b>	<b>6066</b>	<b>10320</b>	<b>11167</b>	<b>11951</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15983</b>	<b>18656</b>	<b>19567</b>	<b>21293</b>
%营业收入	13%	17%	17%	16%	长期借款	3700	12800	22700	27700
所得税费用	761	1294	1400	1499	应付债券	0	0	0	0
净利润	5305	9026	9766	10452	递延所得税负债	255	255	255	255
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5311</b>	<b>9035</b>	<b>9776</b>	<b>10463</b>	其他非流动负债	16052	16052	16052	16052
少数股东损益	-5	-9	-10	-11	<b>负债合计</b>	<b>35991</b>	<b>47764</b>	<b>58575</b>	<b>65300</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.58</b>	<b>2.68</b>	<b>2.90</b>	<b>3.11</b>	归属于母公司所有者权益	33554	49581	66749	80705
					少数股东权益	20	11	1	-10
					<b>股东权益</b>	<b>33574</b>	<b>49592</b>	<b>66750</b>	<b>80695</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>69565</b>	<b>97355</b>	<b>125325</b>	<b>145995</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2025A	2026E	2027E	2028E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>9607</b>	<b>12821</b>	<b>13194</b>	<b>14426</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	525	370	394	441	2025A	2026E	2027E	2028E	
长期股权投资	-15	0	0	0	每股收益	1.58	2.68	2.90	3.11
资本性支出	1565	-5561	-13061	-14561	每股经营现金流	2.85	3.81	3.92	4.28
其他	-6128	-10085	-884	7717	市盈率	19.21	11.29	10.44	9.75
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4052</b>	<b>-15276</b>	<b>-13551</b>	<b>-6402</b>	市净率	3.04	2.06	1.53	1.26
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.16	8.81	8.32	7.36
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	7.6%	9.3%	7.8%	7.2%
银行贷款增加(减少)	-4656	8800	9900	5000	净资产收益率	15.8%	18.2%	14.6%	13.0%
筹资成本	-1922	-338	-710	-1008	净利率	11.5%	14.7%	14.9%	14.2%
其他	-2589	130	130	130	资产负债率	51.7%	49.1%	46.7%	44.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-9167</b>	<b>8592</b>	<b>9320</b>	<b>4122</b>	总资产周转率	0.66	0.63	0.52	0.50
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-3612</b>	<b>6137</b>	<b>8964</b>	<b>12145</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。