



公司评级 买入（上调）

报告日期 2026年04月16日

基础数据

04月16日收盘价（元）	28.20
总市值（亿元）	949.96
总股本（亿股）	33.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】卫星化学（002648）2025年三季报点评：单季度扣非业绩环比改善，项目增量可期-2025.11.05

【兴证化工】卫星化学（002648）2025年半年报点评：业绩同比增长，项目增量可期-2025.08.13

分析师：张樾樾

S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

卫星化学(002648.SZ)

单季度归母净利同环比显著增长，油价上行有望推动盈利持续改善

投资要点：

- **事件：**卫星化学发布2026年一季报，报告期内公司实现营业收入126.77亿元，同比增长2.82%，环比增长12.21%；实现归母净利润21.17亿元，同比增长34.97%，环比增长36.08%；实现扣非归母净利润19.54亿元，同比增长15.47%，环比下滑4.86%。
- **地缘局势动荡推升油价，公司乙烷裂解路线比较优势凸显，盈利显著改善。**2026年一季度内，原油受供给端扰动及中东地缘局势影响价格环比显著上行，推动下游产品价格上涨，公司乙烷裂解作为替代路线价差显著走阔：根据我们统计，季度内乙烯-乙烷均价差为622美元/吨，同比扩大14美元/吨，环比扩大127美元/吨。此外C3条线来看，在供给端等因素支撑下丙烯酸-丙烯、丙烯酸丁酯-原料季度均价差环比分别扩大766元/吨、121元/吨分别至2350元/吨、85元/吨，或同样助力归母净利环比改善。展望来看，据我们统计4月以来乙烯-乙烷均价差已快速扩大至1200美元/吨以上，丙烯酸-丙烯均价差亦扩大至接近5000元/吨，公司后续盈利持续改善可期。
- **新项目及产业链配套持续推进，未来可期。**新项目方面，公司当前正加快年产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；配套方面，2026年公司将有部分VLEC船下水，进一步加强公司专属的VLEC船队运力，保障原材料供应稳定性。后续来看，公司产销体量有望稳健扩增，同时产业链配套一体化程度有望进一步提升，综合盈利能力有望持续增强。
- **上调至“买入”的投资评级。**卫星化学为国内丙烯酸及酯行业以及轻烃制烯烃行业的领军企业，产业链一体化程度较高。公司当前已形成“丙烯-丙烯酸及酯-高分子乳液/SAP”、“乙烯-PE/EO/MEG”的C2与C3双产业链主线格局，并不断从产业链广度与厚度角度出发，把握时代发展机遇，规划建设众多新项目挖掘产业链潜力，保障未来成长空间。我们调整公司2026年-2027年EPS预测值分别为3.59元、3.79元并引入2028年EPS预测值为4.05元，上调至“买入”的投资评级。
- **风险提示：**油价及气价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	46068	62305	64480	65914
同比增长	0.9%	35.2%	3.5%	2.2%
归母净利润（百万元）	5311	12104	12758	13638
同比增长	-12.5%	127.9%	5.4%	6.9%
毛利率	22.3%	28.5%	28.7%	29.1%
ROE	15.8%	29.1%	25.3%	22.8%
每股收益（元）	1.58	3.59	3.79	4.05
市盈率	17.9	7.8	7.4	7.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14686	22887	30957	40345
货币资金	7460	13645	21280	30339
交易性金融资产	200	250	300	350
应收票据及应收账款	663	986	1123	1263
预付款项	295	365	377	383
存货	5199	6559	6768	6882
其他	868	1081	1109	1128
非流动资产	54879	58183	60628	62405
长期股权投资	2420	2670	2970	3320
固定资产	25396	27822	29935	31824
在建工程	3985	3492	3246	3123
无形资产	2337	2360	2399	2451
商誉	44	44	44	44
其他	20697	21795	22034	21643
资产总计	69565	81071	91585	102750
流动负债	15983	19369	21009	22424
短期借款	300	420	570	770
应付票据及应付账款	7090	8826	9108	9260
其他	8593	10122	11331	12393
非流动负债	20008	20050	20210	20646
长期借款	3700	2900	2300	1900
其他	16308	17150	17910	18746
负债合计	35991	39418	41219	43070
股本	3369	3369	3369	3369
未分配利润	25027	31520	38333	45615
少数股东权益	20	8	-5	-19
股东权益合计	33574	41653	50366	59680
负债及权益合计	69565	81071	91585	102750

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	5311	12104	12758	13638
折旧和摊销	5092	6548	7603	8830
营运资金的变动	-2839	1807	1105	936
经营活动产生现金流量	9607	21381	22288	23884
资本支出	-2651	-8081	-8696	-9411
长期投资	43	-300	-350	-400
投资活动产生现金流量	-4052	-10218	-10480	-11044
债权融资	-5265	-498	310	636
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-9167	-5007	-4174	-3780
现金净变动	-3703	6185	7634	9060

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	46068	62305	64480	65914
营业成本	35788	44553	45974	46743
税金及附加	208	280	290	297
销售费用	128	174	181	185
管理费用	523	704	729	745
研发费用	1656	2237	2315	2366
财务费用	874	524	416	3
投资收益	-278	-374	-387	-395
公允价值变动收益	-728	0	0	0
信用减值损失	-11	0	0	0
资产减值损失	-71	0	0	0
营业利润	6085	13839	14581	15582
营业外收支	-19	-13	-9	-4
利润总额	6066	13826	14572	15578
所得税	761	1734	1827	1953
净利润	5305	12092	12745	13625
少数股东损益	-5	-12	-13	-14
归属母公司净利润	5311	12104	12758	13638
EPS(元)	1.58	3.59	3.79	4.05

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	0.9%	35.2%	3.5%	2.2%
营业利润增长率	-13.5%	127.4%	5.4%	6.9%
归母净利润增长率	-12.5%	127.9%	5.4%	6.9%
盈利能力				
毛利率	22.3%	28.5%	28.7%	29.1%
归母净利率	11.5%	19.4%	19.8%	20.7%
ROE	15.8%	29.1%	25.3%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	48.6%	45.0%	41.9%
流动比率	0.92	1.18	1.47	1.80
速动比率	0.56	0.81	1.12	1.47
营运能力				
资产周转率	66.8%	82.7%	74.7%	67.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.58	3.59	3.79	4.05
每股经营现金	2.85	6.35	6.62	7.09
估值比率(倍)				
PE	17.9	7.8	7.4	7.0
PB	2.8	2.3	1.9	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn