

2026年07月09日

# 卫星化学(002648.SZ)

投资评级: 买入(首次)

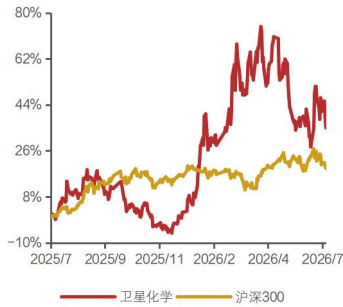
——优质轻烃一体化企业, 业绩弹性显著

## 证券分析师

李辉  
SAC: S1350526010001  
lihui01@huayuanstock.com  
葛星甫  
SAC: S1350524120001  
gexingfu@huayuanstock.com  
张峰  
SAC: S1350525120003  
zhangfeng03@huayuanstock.com  
沈露瑶  
SAC: S1350526060002  
shenluyao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现:



## 基本数据 2026年07月08日

收盘价(元)	22.92
一年内最高/最低(元)	30.36/16.20
总市值(百万元)	77,209.36
流通市值(百万元)	77,159.78
总股本(百万股)	3,368.65
资产负债率(%)	52.48
每股净资产(元/股)	10.52

资料来源: 聚源数据

## 投资要点:

- **公司是国内优质轻烃一体化企业, 业绩表现优异。**卫星化学是国内领先的轻烃产业链一体化生产企业, 目前已经打造“C2+C3”协同发展的完整产业链条, 产品聚焦于高端聚烯烃、电子化学品、氢能利用、二氧化碳与氢气综合利用等领域。2026年上半年, 在行业景气提升的背景下, 公司业绩体现出较大的弹性, 预计实现归母净利润60-70亿元, 同比增长119%-155%; 扣非归母净利润57-67亿元, 同比增长96%-131%。我们预期后续随油价中高位波动, 公司业绩将继续维持较好水平。
- **公司C2业务具有供应链壁垒, 低成本优势显著。**公司C2业务主要从美国进口乙烷原料, 在国内加工成乙烯及下游产品进行出售。从资源端看, 公司与美国能源企业Energy Transfer长期合作, 锁定了关键出口设施, 从源头保障原料稳定供应; 从运输端看, 公司构建专属的VLEC(超大型乙烷运输船)船队, 锁定稀缺的乙烷运力, 保障运输稳定; 从成本端看, 乙烷裂解制乙烯工艺路线相比石脑油路线成本低1000-2000元/吨, 共同铸就了公司的竞争优势。
- **公司C3业务具有规模效应, 景气有望维持较好水平。**公司C3业务主要从海外进口丙烷原料, 在国内加工成丙烯酸及下游产品进行出售。目前公司已建成国内规模最大、全球第二的丙烯酸及酯产业链。供应端, 在“反内卷”政策推动下, 预计未来丙烯酸产能增长不大, 根据卓创资讯统计, 2026-2027年丙烯酸新增产能约27万吨, 按照行业目前490万吨总产能计算, 两年合计增速约5.5%; 需求端, 在海外高成本装置退出的背景下, 预计未来出口需求提升空间大, 公司已经与全球超过160个国家地区的客户建立合作关系, 未来将重点聚焦“经济增速快、产业基础弱、市场需求高”的新兴区域, 我们预期公司C3产品景气有望维持较好水平。
- **新材料项目持续推进, 持续强链补链延链。**公司目前已经形成了极具竞争力的产业链一体化优势, 我们认为未来发展方向更多集中于下游新材料的研发以及产业链的补强。新材料发展上, 公司正在积极推动高端聚烯烃、POE、EAA、功能化学品及电子化学品的研发; 产业链补强上, 公司正在进一步加快年产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。我们预期随着产品附加值的提升, 公司综合竞争力有望逐步增强。
- **盈利预测与评级:**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为115/110/119亿元, 同比增速分别为+117%/-5%/+8%, 当前股价对应的PE分别为7/7/6倍。我们选取万华化学、宝丰能源、华谊集团为可比公司, 可比公司2026-2028年平均PE分别为11/10/9倍, 鉴于公司产业链一体化优势显著, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示: 产品价格大幅波动; 原材料成本大幅波动; 新材料投产不及预期等。**

## 盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	45,648	46,068	58,054	59,377	62,209
同比增长率(%)	10.03%	0.92%	26.02%	2.28%	4.77%
归母净利润(百万元)	6,072	5,311	11,547	10,962	11,882
同比增长率(%)	26.77%	-12.54%	117.43%	-5.06%	8.39%
每股收益(元/股)	1.80	1.58	3.43	3.25	3.53
ROE(%)	20.05%	15.83%	27.73%	22.23%	20.62%
市盈率(P/E)	12.72	14.54	6.69	7.04	6.50

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,460	10,509	14,354	18,681
应收票据及账款	1,227	1,272	1,301	1,364
预付账款	295	346	353	370
其他应收款	33	55	57	59
存货	5,199	5,004	5,255	5,462
其他流动资产	470	468	473	482
<b>流动资产总计</b>	<b>14,686</b>	<b>17,655</b>	<b>21,793</b>	<b>26,418</b>
长期股权投资	2,420	2,674	2,928	3,182
固定资产	41,910	41,000	41,781	43,186
在建工程	3,985	4,156	3,328	2,500
无形资产	2,337	2,302	2,286	2,288
长期待摊费用	3,324	3,993	4,162	3,831
其他非流动资产	903	943	963	963
<b>非流动资产合计</b>	<b>54,879</b>	<b>55,069</b>	<b>55,448</b>	<b>55,951</b>
<b>资产总计</b>	<b>69,565</b>	<b>72,724</b>	<b>77,241</b>	<b>82,369</b>
短期借款	300	0	0	0
应付票据及账款	7,090	6,449	6,773	7,040
其他流动负债	8,593	8,513	8,846	9,168
<b>流动负债合计</b>	<b>15,983</b>	<b>14,962</b>	<b>15,620</b>	<b>16,208</b>
长期借款	19,280	15,392	11,592	7,830
其他非流动负债	728	728	728	728
<b>非流动负债合计</b>	<b>20,008</b>	<b>16,120</b>	<b>12,320</b>	<b>8,557</b>
<b>负债合计</b>	<b>35,991</b>	<b>31,082</b>	<b>27,940</b>	<b>24,765</b>
股本	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	4,488	4,488	4,488	4,488
留存收益	25,697	33,780	41,453	49,771
归属母公司权益	33,554	41,637	49,310	57,628
少数股东权益	20	5	-9	-24
<b>股东权益合计</b>	<b>33,574</b>	<b>41,642</b>	<b>49,301</b>	<b>57,604</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>69,565</b>	<b>72,724</b>	<b>77,241</b>	<b>82,369</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	5,305	11,237	10,653	11,572
折旧与摊销	5,092	5,124	5,935	6,811
财务费用	874	422	307	195
投资损失	278	133	133	133
营运资金变动	-2,846	-641	363	290
其他经营现金流	903	144	144	144
<b>经营性现金净流量</b>	<b>9,607</b>	<b>16,420</b>	<b>17,536</b>	<b>19,145</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-4,052</b>	<b>-5,296</b>	<b>-6,296</b>	<b>-7,296</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-9,167</b>	<b>-8,075</b>	<b>-7,396</b>	<b>-7,522</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-3,703</b>	<b>3,049</b>	<b>3,844</b>	<b>4,327</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>46,068</b>	<b>58,054</b>	<b>59,377</b>	<b>62,209</b>
<b>营业成本</b>	<b>35,788</b>	<b>40,587</b>	<b>42,625</b>	<b>44,302</b>
税金及附加	208	290	297	311
销售费用	128	174	178	187
管理费用	523	871	891	933
研发费用	1,656	2,322	2,375	2,488
财务费用	874	422	307	195
资产减值损失	-71	-156	-160	-167
信用减值损失	-11	-11	-12	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-278	-133	-133	-133
公允价值变动损益	-728	200	200	200
资产处置收益	10	4	4	4
其他收益	270	292	292	292
<b>营业利润</b>	<b>6,085</b>	<b>13,582</b>	<b>12,895</b>	<b>13,976</b>
营业外收入	13	21	21	21
营业外支出	33	35	35	35
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6,066</b>	<b>13,567</b>	<b>12,880</b>	<b>13,961</b>
所得税	761	2,035	1,932	2,094
<b>净利润</b>	<b>5,305</b>	<b>11,532</b>	<b>10,948</b>	<b>11,867</b>
少数股东损益	-5	-15	-14	-15
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>5,311</b>	<b>11,547</b>	<b>10,962</b>	<b>11,882</b>
EPS(元)	1.58	3.43	3.25	3.53

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	0.92%	26.02%	2.28%	4.77%
营业利润增长率	-13.48%	123.20%	-5.06%	8.38%
归母净利润增长率	-12.54%	117.43%	-5.06%	8.39%
经营现金流增长率	-9.29%	70.92%	6.80%	9.17%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.31%	30.09%	28.21%	28.78%
净利率	11.52%	19.86%	18.44%	19.08%
ROE	15.83%	27.73%	22.23%	20.62%
ROA	7.63%	15.88%	14.19%	14.43%
<b>估值倍数</b>				
P/E	14.54	6.69	7.04	6.50
P/S	1.68	1.33	1.30	1.24
P/B	2.30	1.85	1.57	1.34
股息率	2.18%	4.49%	4.26%	4.62%
EV/EBITDA	6	5	4	3

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。