



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.18
总股本/流通股本(亿股)	33.69 / 33.66
总市值/流通市值(亿元)	848 / 848
52周内最高/最低价	30.29 / 16.27
资产负债率(%)	51.7%
市盈率	15.94
第一大股东	浙江卫星控股股份有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

卫星化学(002648)

半年度业绩超预期，气头优势与一体化驱动高成长

● 事件：

2026年6月23日，卫星化学发布2026年半年度业绩预告，预计2026年上半年实现归属于上市公司股东的净利润60.00亿元至70.00亿元，同比大增118.68%至155.13%；扣非归母净利润达56.87亿元至66.87亿元，同比增长96.37%至130.90%；2026Q2单季度归母净利润预计为38.83亿元至48.83亿元，同比增长230.5%-315.6%，环比增长83.4%-130.7%；扣非归母净利润37.33亿元至47.33亿元，同比增长210.0%-293.1%，环比增长91.0%-142.2%。

● 成本端：气头路线优势凸显，产业链一体化构筑护城河

在全球大宗商品价格波动的背景下，公司凭借美国乙烷、丙烷等轻烃作为核心原料的“气头”路线，在与石脑油路线的竞争中形成了显著的成本比较优势。通过产业链一体化布局，公司不仅有效对冲了上游原材料波动的压力，还通过供应链多元化布局、战略性采购规划及审慎运用金融工具，进一步夯实了主营业务盈利能力的稳定性。随着生产装置保持安全稳定运行，公司成本优化成效显著，综合竞争力得到全方位增强。

● 在建项目：高端化转型提速，多极增长路径清晰

公司当前在建项目体量庞大，高端化转型战略稳步推进。年产135万吨PE、219万吨EOE及26万吨ACN联合装置项目正在加快建设，预计将陆续形成有效产能；同时，公司持续深化科技创新，年产16万吨高分子乳液、30万吨SAP及20万吨精丙烯酸等项目进展顺利。此外，与SK Global Chemical合作的EAA项目作为填补国内高端新材料空白的重点工程，其产能落地将进一步完善公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的产业布局，为公司中长期增长注入强劲动力。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；原材料价格大幅上涨风险；地缘政治恶化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	46068	56635	65933	75137
增长率(%)	0.92	22.94	16.42	13.96
EBITDA（百万元）	13093.40	15993.98	18906.99	21845.53
归属母公司净利润（百万元）	5310.69	8936.25	11067.19	13117.47
增长率(%)	-12.54	68.27	23.85	18.53
EPS（元/股）	1.58	2.65	3.29	3.89
市盈率（P/E）	14.52	8.63	6.97	5.88
市净率（P/B）	2.30	1.95	1.64	1.38
EV/EBITDA	5.75	5.38	4.14	3.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	46068	56635	65933	75137	营业收入	0.9%	22.9%	16.4%	14.0%
营业成本	35788	42867	49315	55785	营业利润	-13.5%	68.0%	23.8%	18.5%
税金及附加	208	255	297	339	归属于母公司净利润	-12.5%	68.3%	23.8%	18.5%
销售费用	128	157	183	209	获利能力				
管理费用	523	642	748	852	毛利率	22.3%	24.3%	25.2%	25.8%
研发费用	1656	2036	2370	2701	净利率	11.5%	15.8%	16.8%	17.5%
财务费用	874	457	369	261	ROE	15.8%	22.6%	23.5%	23.4%
资产减值损失	-71	0	0	0	ROIC	12.3%	15.0%	16.3%	16.8%
营业利润	6085	10223	12655	14995	偿债能力				
营业外收入	13	14	15	16	资产负债率	51.7%	48.5%	45.3%	42.1%
营业外支出	33	30	29	28	流动比率	0.92	1.31	1.71	2.13
利润总额	6066	10207	12641	14983	营运能力				
所得税	761	1280	1585	1879	应收账款周转率	61.83	76.65	74.77	74.03
净利润	5305	8927	11056	13104	存货周转率	7.46	7.50	7.36	7.31
归母净利润	5311	8936	11067	13117	总资产周转率	0.67	0.77	0.81	0.82
每股收益(元)	1.58	2.65	3.29	3.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.58	2.65	3.29	3.89
货币资金	7460	13738	21730	30846	每股净资产	9.96	11.72	13.96	16.62
交易性金融资产	200	250	290	320	估值比率				
应收票据及应收账款	663	815	949	1081	PE	14.52	8.63	6.97	5.88
预付款项	295	354	407	460	PB	2.30	1.95	1.64	1.38
存货	5199	6228	7165	8105	现金流量表				
流动资产合计	14686	22399	31690	42107	净利润	5305	8927	11056	13104
固定资产	25396	25346	26207	27768	折旧和摊销	5092	5329	5897	6601
在建工程	3985	4539	5277	5794	营运资本变动	-2839	369	222	114
无形资产	2337	2341	2343	2341	其他	2049	1012	972	1036
非流动资产合计	54879	54323	54286	54645	经营活动现金流净额	9607	15638	18148	20855
资产总计	69565	76722	85976	96752	资本开支	-2651	-4563	-5859	-6955
短期借款	300	250	220	210	其他	-1402	-552	-443	-488
应付票据及应付账款	7090	8493	9770	11052	投资活动现金流净额	-4052	-5115	-6302	-7444
其他流动负债	8593	8337	8491	8543	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	15983	17080	18482	19806	债务融资	-5265	-654	225	445
其他	20008	20159	20459	20959	其他	-3902	-3621	-4078	-4740
非流动负债合计	20008	20159	20459	20959	筹资活动现金流净额	-9167	-4275	-3853	-4295
负债合计	35991	37238	38940	40764	现金及现金等价物净增加额	-3703	6277	7992	9117
股本	3369	3369	3369	3369					
资本公积金	4488	4488	4488	4488					
未分配利润	25027	29824	35727	42724					
少数股东权益	20	11	0	-14					
其他	670	1792	3452	5420					
所有者权益合计	33574	39484	47036	55987					
负债和所有者权益总计	69565	76722	85976	96752					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具时的观点和判断。该
改。
过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048