下载日志已记录，仅供内部参考

国海证券 SEALAND SECURITIES

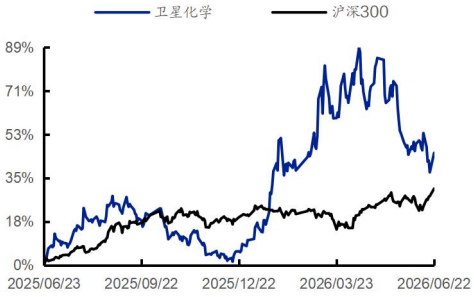
2026 年 06 月 23 日 | 公司研究 | 评级：买入(维持)

研究所：
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：李振方 S0350524080003
lizf@ghzq.com.cn

2026 上半年归母净利润同比大幅增长，高端聚烯烃项目打开长期成长天花板

——卫星化学（002648）2026 中报业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现			2026/06/22
表现	1M	3M	12M
卫星化学	-5.2%	-8.8%	46.3%
沪深 300	4.4%	10.8%	31.5%

市场数据	2026/06/22
当前价格（元）	22.89
52 周价格区间（元）	16.07-30.36
总市值（百万元）	77,108.30
流通市值（百万元）	77,058.78
总股本（万股）	336,864.57
流通股本（万股）	336,648.25
日均成交额（百万元）	1,427.31
近一月换手（%）	1.51

相关报告

《卫星化学(002648)2026 年一季报点评:2026Q1 归母净利润同环比大幅增长，高端聚烯烃项目打开长期成长天花板（买入）*化学原料*董伯骏，李振方》——2026-04-14

《卫星化学（002648）2025 年报点评：2025 年公司扣非归母净利润同比增长，高端聚烯烃项目打开长期成长天花板（买入）*化学原料*董伯骏，李永

事件：

2026 年 6 月 23 日，卫星化学发布 2026 年半年度业绩预告：2026 上半年，公司预计实现归母净利润 60-70 亿元，同比上涨 118.68%-155.13%；预计实现扣非归母净利润 56.87-66.87 亿元，同比上涨 96.37%-130.90%。

投资要点：

■ 海外高成本烯烃产能集中退出，全球烯烃供给有望重塑

2026 上半年，公司预计实现归母净利润 60-70 亿元，同比上涨 118.68%-155.13%。2026Q2 单季度，公司预计实现归母净利润 38.83-48.83 亿元，同比上涨 230.40%-315.49%，环比上涨 83.42%-130.66%。2026 上半年，公司产业链一体化优势保障装置稳定运行，产品迭代与服务升级驱动市场增长；科技创新实现提质降本，管理优化提升运营效率，综合竞争力增强；供应链多元布局、战略性采购及金融工具运用，有效缓冲成本波动，确保主营业务盈利稳定。

海外高成本烯烃产能集中退出，全球烯烃供给有望重塑，烯烃价差有望持续。2026 年，全球乙烯装置关停潮加速。据盖德化工原材料价格行情公众号，埃克森美孚关停英国 Fife（83 万吨/年）和新加坡裕廊岛（90 万吨/年）乙烯装置；利安德巴塞尔出售欧洲乙烯裂解资产；日本水岛 40 万吨/年整合关停；韩国大山 110 万吨/年停运三年、丽水 140 万吨/年永久关停。据 Bloomberg 及 Wind 数据，2026Q2（2026.4.1-2026.6.19），乙烷均价 156 美元/吨，同比-11.90%，环比-10.46%；聚乙烯价差 8410 元/吨，同比+34.62%，环比+55.12%；环氧乙烷价差 6232 元/吨，同比+45.10%，环比+55.94%。丙烷均价 926 美元/吨，同比+52.03%，环比+26.28%；丙烯酸价差 4477 元/吨，同比+17.18%，环比+22.12%。

■ 原料供应保障充足，港口稀缺构筑核心壁垒

受益于页岩气革命，美国乙烷产量快速增长。尽管裂解装置进入投放高峰，仍难以消化新增产量，过剩乙烷多用于出口或回注气田。据 EIA 数

下载日志已记录，仅供内部参考

磊，李振方》——2026-03-24
《卫星化学（002648）公司点评：油价上涨带来显著业绩弹性，高端聚烯烃项目打开长期成长天花板（买入）*化学原料*董伯骏，李永磊，李振方》——2026-03-08
《卫星化学（002648）2025 年三季报点评：乙烯装置检修完成，2025 年前三季度归母净利润同比增加（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏，李振方》——2025-10-27
《卫星化学(002648)深度报告之四：高端烯烃项目加速布局，引领公司成长新征程（买入）*化学原料*李永磊，李娟廷，李振方，董伯骏》——2025-08-27

据，2015 至 2025 年，美国乙烷产量由 1.13 百万桶/天增至 3.08 百万桶/天，CAGR 达 10.55%。预计 2026 年产量将达 3.15 百万桶/天，需求约 2.50 百万桶/天，整体供应充裕。

卫星化学作为国内轻烃一体化龙头，率先构建自主可控的全球轻烃供应链。2023 年美国乙烷出口占全球 98.31%，主要通过管道及三大港口终端（Marcus Hook、Morgan's Point、Orbit）输送，合计出口能力约 48 万桶/天，其中卫星参股 Orbit 港口（17.5 万桶/天）。新建码头成本高、周期长达 5-6 年，短期内有效运力难以形成，供应链壁垒突出。

■ **α-烯烃综合利用项目进展顺利，支撑公司长期成长**

公司 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目于 2024 年第二季度开工建设，该项目计划总投资约 266 亿元，一阶段项目总投资额约 121.50 亿元人民币，建设内容为 2 套 10 万吨/年 α-烯烃（LAO）装置、1 套 90 万吨/年聚乙烯装置（45×2）、1 套 45 万吨/年聚乙烯装置、一套 12 万吨/年丁二烯抽提装置、一套 26 万吨/年芳烃处理联合装置及配套的 200 万吨/年原料加工装置（含 WAO 配套装置）。α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目的建设将进一步扩大公司上游乙烯产能规模；同时公司 α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目采用自主研发的高碳 α-烯烃的技术，向下游延伸高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体（POE）、润滑油基础油（PAO）、超高分子量聚乙烯（UHMWPE）等新材料，进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础，支撑公司长期成长。此外，公司年产 16 万吨高分子乳液、30 万吨高吸水性树脂、20 万吨精丙烯酸及 26 万吨芳烃联合装置等项目扎实推进中。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 694.16、819.68、984.10 亿元，归母净利润分别为 108.94、124.59、141.01 亿元，对应 PE 分别 7.08、6.19、5.47 倍。公司 C2 业务成本优势显著，α-烯烃综合利用项目打开成长空间，加速布局 POE 等各类新材料，看好公司长期成长，维持"买入"评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、汇率波动风险、乙烷价格大幅震荡、海外贸易摩擦及关税变动风险、未来中美之间的竞争存在不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	46068	69416	81968	98410
增长率(%)	1	51	18	20
归母净利润（百万元）	5311	10894	12459	14101
增长率(%)	-13	105	14	13
摊薄每股收益（元）	1.58	3.23	3.70	4.19
ROE(%)	16	28	27	25
P/E	11.19	7.08	6.19	5.47
P/B	1.77	2.02	1.65	1.37
P/S	1.29	1.11	0.94	0.78
EV/EBITDA	5.75	4.65	3.75	2.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1、分产品经营数据

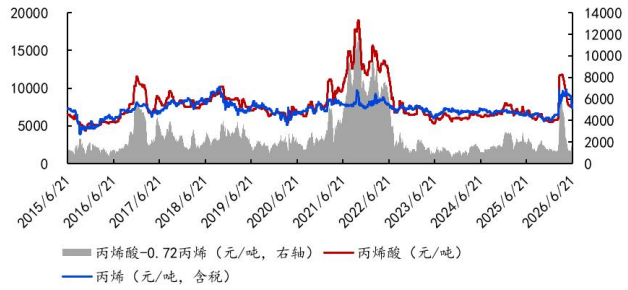
表 1：主要产品市场价格变化情况

产品	单位：元/吨	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
丙烯酸	价格	8,079	7,566	6,675	6,510	7,980	9,706
	价差	4,207	3,821	3,188	3,094	3,666	4,477
丙烯酸丁酯	价格	9,201	8,218	7,490	6,924	8,670	8,670
	价差	524	234	129	123	246	-221
聚乙烯	价格	9,570	9,299	8,446	7,960	8,317	11,080
	价差	6,257	6,247	5,492	4,789	5,422	8,410
环氧乙烷	价格	6,963	6,584	6,341	6,032	6,168	8,235
	价差	4,477	4,295	4,125	3,654	3,996	6,232
原料	单位：美元/吨	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
乙烷	价格	201	177	171	195	174	156
丙烷	价格	626	609	573	567	733	926

资料来源： Wind，Bloomberg，国海证券研究所（数据截至 2026/6/19）

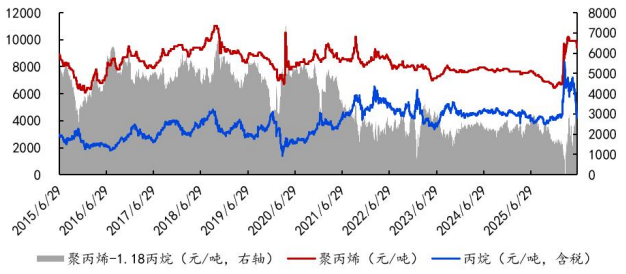
2、主要产品价格价差情况

图 1：丙烯酸价格价差情况



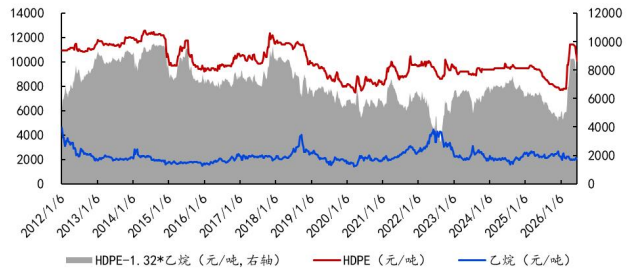
资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2026/6/19）

图 2：聚丙烯价格价差情况



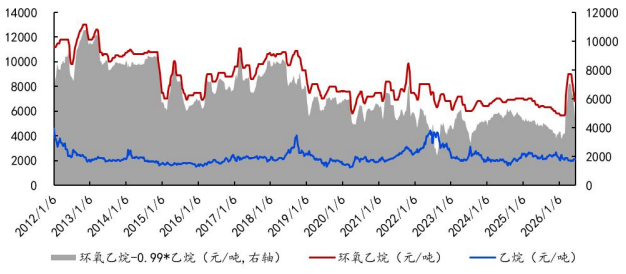
资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2026/6/19）

图 3：聚乙烯价格价差情况



资料来源：Wind，Bloomberg，国海证券研究所（数据截至 2026/6/19）

图 4：环氧乙烷价格价差情况



资料来源：Wind，Bloomberg，国海证券研究所（数据截至 2026/6/19）

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：卫星化学盈利预测表

证券代码：	002648		股价：	22.89	投资评级：	买入		日期：	2026/06/22
财务指标	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**每股指标与估值**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	16%	28%	27%	25%	EPS	1.58	3.23	3.70	4.19
毛利率	22%	24%	23%	22%	BVPS	9.96	11.36	13.88	16.74
期间费率	3%	2%	2%	2%	**估值**				
销售净利率	12%	16%	15%	14%	P/E	11.19	7.08	6.19	5.47
成长能力					P/B	1.77	2.02	1.65	1.37
收入增长率	1%	51%	18%	20%	P/S	1.29	1.11	0.94	0.78
利润增长率	-13%	105%	14%	13%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
总资产周转率	0.67	0.94	0.98	1.03	**营业收入**	**46068**	**69416**	**81968**	**98410**
应收账款周转率	61.83	53.58	38.98	39.28	营业成本	35788	52705	63120	76542
存货周转率	7.46	8.90	8.65	8.70	营业税金及附加	208	350	423	498
偿债能力					销售费用	128	188	214	256
资产负债率	52%	51%	48%	45%	管理费用	523	878	1018	1190
流动比	0.92	1.03	1.30	1.68	财务费用	874	498	349	189
速动比	0.56	0.66	0.91	1.27	其他费用/（-收入）	1656	2584	3029	3627
					营业利润	**6085**	**12434**	**14236**	**16092**
资产负债表（百万元）	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	营业外净收支	-19	-13	-13	-12
现金及现金等价物	7660	9675	16360	27995	**利润总额**	**6066**	**12422**	**14223**	**16080**
应收款项	663	1928	2277	2734	所得税费用	761	1538	1775	1990
存货净额	5199	6643	7955	9647	**净利润**	5305	10883	12448	14089
其他流动资产	1163	2357	2751	3253	少数股东损益	-5	-10	-11	-12
流动资产合计	**14686**	**20604**	**29344**	**43629**	**归属于母公司净利润**	**5311**	**10894**	**12459**	**14101**
固定资产	25396	26768	30054	32221					
在建工程	3985	4197	3040	2746	**现金流量表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
无形资产及其他	23079	24178	24263	20949	**经营活动现金流**	**9607**	**18774**	**21555**	**23598**
长期股权投资	2420	2607	2790	2976	净利润	5311	10894	12459	14101
资产总计	**69565**	**78353**	**89491**	**102520**	少数股东损益	-5	-10	-11	-12
短期借款	300	300	300	300	折旧摊销	5092	6516	7769	8216
应付款项	7090	10093	12087	14657	公允价值变动	728	100	0	0
合同负债	711	1477	1745	2095	营运资金变动	-2839	452	579	754
其他流动负债	7882	8060	8433	8917	**投资活动现金流**	**-4052**	**-9498**	**-10372**	**-6987**
流动负债合计	**15983**	**19930**	**22565**	**25969**	资本支出	-2651	-9013	-10013	-6802
长期借款及应付债券	3700	3700	3700	3700	长期投资	43	-217	-213	-185
其他长期负债	16308	16459	16459	16459	其他	-1445	-268	-145	0
长期负债合计	**20008**	**20159**	**20159**	**20159**	**筹资活动现金流**	**-9167**	**-4766**	**-4529**	**-4975**
负债合计	**35991**	**40089**	**42724**	**46128**	债务融资	-5265	-509	0	0
股本	3369	3369	3369	3369	权益融资	0	0	0	0
股东权益	33574	38264	46768	56393	其它	-3902	-4257	-4529	-4975
负债和股东权益总计	**69565**	**78353**	**89491**	**102520**	**现金净增加额**	**-3703**	**4541**	**6654**	**11636**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所所长助理，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2 年上市公司资本运作经验，7 年化工行业研究经验。
李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2 年行业研究经验。
杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2 年化工行业研究经验。
李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。
仲逸涵，化工行业分析师，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。
王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3 年航天新材料研发生产经验，3 年行业研究经验。
于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

【分析师承诺】

董伯骏，李振方，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

下载日志已记录，仅供内部参考

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

