

公司研究

聚焦高质量发展，为中国式现代化贡献石化力量

——中国石化（600028.SH/0386.HK）2025 年工作会议点评

A 股：买入（维持）

当前价：6.22 元

H 股：买入（维持）

当前价：4.29 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1212.82
总市值(亿元):	7543.71
一年最低/最高(元):	4.87/7.64
近 3 月换手率:	8.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.62	-4.94	4.54
绝对	-3.42	-4.31	22.61

资料来源：Wind

相关研报

油价下跌叠加炼化需求低迷，24Q3 业绩承压——中国石化（600028.SH/0386.HK）2024 年三季度点评（2024-10-29）
Q2 业绩同比明显改善，推出分红承诺彰显股东回报价值——中国石化（600028.SH/0386.HK）2024 半年报点评（2024-08-26）

要点

事件：

1 月 16 日，中国石化集团公司 2025 年工作会议暨 HSE 工作会议在京召开，深刻总结 2024 年工作，分析面临形势，部署 2025 年重点任务。

点评：

2024 年高质量完成各项目标，“十四五”征程上屡创佳绩

中国石化党组书记、董事长马永生作主题报告，强调要牢记习近平总书记殷切嘱托，坚定信心、攻坚克难，推进高质量发展，建设世界一流企业，全面完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础，奋力谱写中国式现代化石化新篇章。马永生指出，面对大变局大变革深入演进，我们要沿着习近平总书记和党中央指引的方向，紧紧围绕中国式现代化这个最大的政治，科学谋划未来发展，汇聚众智研究制定具有前瞻性、科学性、战略性的“十五五”规划，坚定不移走好公司高质量发展之路。公司要重点把握四点（1）要做强基本盘，增强确定性；（2）开辟新赛道，培育增长极；（3）出海闯市场，打开新空间；（4）推进一体化，释放大效益。

2024 年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，中国石化党组团结带领广大干部员工，持续对标对表习近平总书记重要指示精神，扎实开展“牢记嘱托、感恩奋进，创新发展、打造一流”主题行动，高质量发展基础不断夯实，高质量发展动能不断增强，高质量发展保障不断巩固，交出了一份饱含艰辛、体现担当的石化答卷。“十四五”以来，中国石化紧紧围绕高质量发展这一首要任务，全力抓经营促发展，奋力担当国家战略科技力量，坚定打造现代新国企，出色履行社会责任，体系化推进全面从严治党，推动公司发展走在时代前列，各项工作开创新局面。

坚持高质量发展底色，持续提质增效实现资产规模与经营效益稳步发展。伴随中国经济回升向好，成品油需求恢复性增长叠加新能源快速发展，中国石化通过深入实施高质量发展行动，全方位优化生产经营组织，2024 年取得良好经营业绩，拓展了各板块业务长期发展前景，为保障国家能源安全、促进国民经济发展、实现中国式现代化贡献了石化力量。

力争“十四五”圆满收官，奠定“十五五”坚实基础

马永生强调，2025 年是“十四五”规划收官之年，做好全年工作意义重大。要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真落实党的二十大和二十届二中、三中全会及中央经济工作会议精神，持续对标对表习近平总书记视察胜利油田、九江石化重要指示精神，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，一体推进中央巡视、中央环保督察、国家审计发现问题整改，以攻坚创效、产业转型、科技创新、改革管理、风险防控为重点，全方位推进高质量发展，加快建设世界一流企业，以改革精神和严的标准管党治党，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

马永生指出，2025 年要重点抓好以下工作：（1）以提质降本增效为主线，坚决打好生产经营攻坚战。（2）以产业强链补链延链为重点，加快培育发展新质生产力。（3）以推动“四链”深度融合为抓手，做实科技创新引领产业创新文章。（4）以增强核心功能、提升核心竞争力为目标，进一步全面深化改革。（5）以防控系统性风险为底线，全面夯实高质量发展根基。

中国石化总经理、党组副书记赵东传达中央经济工作会议、中央企业负责人会议精神并作生产经营报告。赵东指出，2025 年生产经营重点工作部署：（1）要深耕一体协同优化，凝聚产业链运转合力；（2）发力推进市场攻坚，争创高水平经营量效；（3）加快转型发展步伐，构建现代化产业体系；（4）释放改革创新效能，激发深层次发展活力；（5）坚决守住红线底线，打牢高质量发展根基。

百年变局加速演进，石油石化行业机遇与挑战并存。当前我国能源结构进入深刻调整期，我国炼油产能“十四五”末基本达到峰值，炼油产业扩能潮尾声将至。未来石油石化行业将加速向结构优化、产品高端、创新驱动、绿色低碳方向发展，产业发展定位不仅立足于满足传统需求，更将凭借低成本、绿色化、高技术含量的产品，服务和融入全球产业链双循环大格局中。“十五五”有望为石油化工行业打开重要的发展窗口期，中国石化积极发掘并运用市场中的潜在机会，聚焦构建“一基两翼三新”产业格局，推动传统业务强基转型，坚持强链延链补链，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

盈利预测、估值与评级：公司全面推进国企改革，2024 年高质量完成各项目标，力争“十四五”圆满收官，奠定“十五五”坚实基础，我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 571/611/655 亿元，折合 EPS 分别为 0.47、0.50、0.54 元/股，展望 2025 年，油价中枢下行以后，利好公司炼化主业盈利提升，公司坚守长期主义，前瞻性布局新能源、新材料业务，未来随着化工行业景气度整体向好，公司新产能逐步投产，新能源领域布局落地，业绩有望增厚，长期成长前景广阔，因此维持 A 股和 H 股的“买入”评级。

风险提示：原油价格下行风险，成品油和化工品景气度下行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	33,182	32,122	31,962	32,575	33,347
营业收入增长率	21.06%	-3.19%	-0.50%	1.92%	2.37%
归母净利润（亿元）	663	605	571	611	655
净利润增长率	-6.89%	-8.81%	-5.48%	6.99%	7.10%
EPS（元）	0.55	0.51	0.47	0.50	0.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.44%	7.50%	6.81%	6.97%	7.13%
P/E（A 股）	11.2	12.3	13.2	12.3	11.5
P/E（H 股）	7.3	8.0	8.6	8.0	7.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-17；汇率：按 1HKD=0.9412CNY 换算；股本：2022 年公司股本为 1198.96 亿股，2023 年公司股本为 1193.49 亿股，2024 年及以后公司股本为 1212.82 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	33182	32122	31962	32575	33347
营业成本	28194	27097	27126	27619	28240
折旧和摊销	961	885	1293	1336	1384
税金及附加	2640	2729	2716	2768	2833
销售费用	586	612	609	620	635
管理费用	572	597	594	605	619
研发费用	128	140	139	142	145
财务费用	100	99	118	161	162
投资收益	145	58	58	58	58
营业利润	964	867	827	876	929
利润总额	945	861	820	870	923
所得税	188	161	153	162	172
净利润	758	700	667	707	751
少数股东损益	95	96	96	96	96
归属母公司净利润	663	605	571	611	655
EPS(元)	0.55	0.51	0.47	0.50	0.54

现金流量表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1163	1615	1722	1741	2225
净利润	663	605	571	611	655
折旧摊销	961	885	1293	1336	1384
净营运资金增加	728	220	(170)	432	49
其他	(1189)	(95)	28	(639)	137
投资活动产生现金流	(950)	(1559)	(3427)	(1714)	(1665)
净资本支出	(1723)	(1661)	(1815)	(1765)	(1715)
长期投资变化	2339	2346	(10)	(11)	(12)
其他资产变化	(1566)	(2243)	(1602)	62	62
融资活动现金流	(397)	227	1696	5	(521)
股本变化	(12)	(5)	19	0	0
债务净变化	441	860	2055	387	(125)
无息负债变化	(58)	(295)	(2011)	(328)	82
净现金流	(152)	283	(8)	32	40

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.0%	15.6%	15.1%	15.2%	15.3%
EBITDA 率	6.7%	6.3%	6.8%	7.0%	7.1%
EBIT 率	3.8%	3.6%	2.8%	2.9%	3.0%
税前净利润率	2.8%	2.7%	2.6%	2.7%	2.8%
归母净利润率	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%
ROA	3.9%	3.5%	3.2%	3.3%	3.5%
ROE (摊薄)	8.4%	7.5%	6.8%	7.0%	7.1%
经营性 ROIC	10.7%	9.0%	5.8%	5.7%	5.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	52%	53%	52%	51%	49%
流动比率	0.78	0.83	0.62	0.63	0.65
速动比率	0.42	0.44	0.32	0.33	0.34
归母权益/有息债务	4.09	2.90	1.74	1.68	1.80
有形资产/有息债务	9.31	6.65	3.94	3.76	3.96

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	19486	20267	20739	21278	21744
货币资金	1451	1650	1641	1673	1713
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	464	487	455	464	475
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	270	261	241	246	252
存货	2442	2509	2512	2557	2615
其他流动资产	332	290	289	295	303
流动资产合计	5231	5344	5286	5385	5507
其他权益工具	7	5	5	5	5
长期股权投资	2339	2346	2356	2367	2379
固定资产	6307	6909	6950	7041	7138
在建工程	1960	1803	2297	2641	2874
无形资产	1207	1382	1304	1232	1164
商誉	65	65	65	65	65
其他非流动资产	265	335	333	333	333
非流动资产合计	14255	14922	15453	15893	16236
总负债	10115	10680	10724	10783	10739
短期借款	213	598	2603	2939	2764
应付账款	2586	2299	2441	2086	2133
应付票据	108	291	292	297	304
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1391	1139	1137	1143	1151
流动负债合计	6674	6471	8587	8590	8489
长期借款	950	1793	1843	1893	1943
应付债券	130	85	85	85	85
其他非流动负债	141	131	130	136	144
非流动负债合计	3441	4209	2136	2193	2250
股东权益	9372	9587	10015	10495	11005
股本	1199	1193	1213	1213	1213
公积金	3367	3404	3385	3385	3385
未分配利润	3231	3404	3737	4121	4534
归属母公司权益	7856	8058	8391	8775	9189
少数股东权益	1516	1529	1624	1720	1816

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.77%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%
管理费用率	1.72%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%
财务费用率	0.30%	0.31%	0.37%	0.49%	0.49%
研发费用率	0.38%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%
所得税率	20%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.20	0.20	0.19	0.20	0.21
每股经营现金流	0.97	1.35	1.42	1.44	1.83
每股净资产	6.55	6.75	6.92	7.24	7.58
每股销售收入	27.68	26.91	26.35	26.86	27.50

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE (A 股)	11.2	12.3	13.2	12.3	11.5
PB (A 股)	0.95	0.92	0.90	0.86	0.82
EV/EBITDA	4.6	5.4	6.1	6.1	5.9
股息率	3.1%	3.2%	3.0%	3.2%	3.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP