

中石化炼化工程（02386）

证券研究报告

2025 年 03 月 17 日

年报点评：业绩符合预期，新签合同表现亮眼

公司发布 2024 年业绩

2024 年公司实现营业收入 641.98 亿元，同比+13.9%；归母净利润 24.66 亿元，同比+5.5%。毛利率 8.3%、净利率 3.9%、资产回报率 3%。2024 全年派息每股 0.358 元，派息率 65%，全年派息金额为公司上市以来新高。资本开支 10.21 亿，同比-4.4%。

市场开发再获历史突破，境外订单大超预期

2024 年全年新签订单总量连续三年保持两位数增长，达到 1,006.13 亿元，同比增长 25.4%。其中，境内新签订合同额约人民币 621.02 亿元，同比增长 5.6%；境外新签订合同量约 53.49 亿美元，同比+79.6%，大超预期（2023 年报中展望为 30 亿美金）。2025 年公司新签合同展望为境内 630 亿人民币，境外 50 亿美元。

海外新签订单在新市场、新品种、新领域屡获突破。在境外市场，公司加大与国际同业伙伴强强联合，加强与战略客户的高层互访和推介交流，海外市场开发持续做强做大做优。2024 年签订沙特阿美 Ras Tanura 海岛蒸汽处理设施项目 PMC 合同，实现境外 PMC 业务历史性突破；中标系列技术转让合同，聚烯烃及芳烃技术走出去实现重大突破；中标哈萨克斯坦铜业硫酸项目基础设计、摩洛哥磷石膏项目和南非煤制甲醇/航空煤油项目可研等合同，在新市场、新领域再获突破。

订单结构进一步优化，煤化工订单大幅增长

在境内市场，公司充分发挥全产业链优势，在夯实传统业务优势基本盘的基础上，在新技术、新材料、新能源等战略新兴领域实现进一步增长。2024 年，签订包括百万吨级乙烯、百万吨级芳烃、聚丙烯和第三代 DMT0(DMT0-III)的技术许可合同；签订国家能源集团煤化工、中海壳牌惠州三期乙烯、中海壳牌惠州聚碳酸酯以及亚通化学和浙江石化等一批高端新材料项目的工程设计合同；并签订了一大批炼化一体化、炼油改造升级、新型煤化工和新材料等领域的 EPC 总承包合同。

结构上看，设计咨询类新签订单超过 48 亿元，同比增长 16.1%，EPC 类新签订单占比超过 70%。从下游行业来看，新型煤化工行业受益联泓新材料项目、中煤榆林煤化工项目等收入贡献增加，来自新型煤化工行业的收入为人民币 10.78 亿元，同比增长 93.7%，同时 2024 年新签合同 124 亿元，是去年同期的 30 倍（3.92 亿），其中代表性项目为中煤榆林煤炭深加工基地项目部分装置 EPC 总承包合同，合同金额总计约为人民币 31.17 亿元。

盈利预测与估值

由于传统炼化工程新项目进展不及预期，我们小幅下调 25/26 年归母净利润为 26.26/27.89 亿元（前值为 27.57/29.43），并新增 27 年盈利预测为 29.46 亿元，对应 EPS0.6/0.63/0.67 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，合同无法履约或者完全履约的风险，技术创新不及预期风险，油气及化工品价格超预期波动风险，汇率风险

投资评级

行业	能源业/石油及天然气
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.63 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	4,397.88
港股总市值(百万港元)	24,760.07
每股净资产(港元)	7.74
资产负债率(%)	61.26
一年内最高/最低(港元)	6.87/4.28

作者

张樨樨	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
厉泽昭	联系人
lizezhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《中石化炼化工程-首次覆盖报告:国内领先能化工程公司，海外订单+煤化工放量驱动增长》 2025-01-24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com