

2025年04月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

油价波动与能源转型致使公司盈利承压

—中国石化（600028.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

✉ gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-31

当前股价（元）	5.73
总市值（亿元）	6949
总股本（百万股）	121282
流通股本（百万股）	94842
52周价格范围（元）	5.66-7.18
日均成交额（百万元）	970.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中国石化（600028）：Q3 业绩承压，高股息持续彰显投资价值》2024-11-07
- 《中国石化（600028）：业绩同比高增，现金流改善，分红优势突出》2024-08-27
- 《中国石化（600028）：持续增加优质储量，油价下行催化公司利润修复》2024-08-13

中国石化发布年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 30745.62 亿元，同比下降 4.29%；实现归母净利润 503.13 亿元，同比减少 101.5 亿元，同比下滑 16.79%。其中，2024Q4 单季度实现营业总收入 7080.21 亿元，同比下滑 4.61%、环比下滑 10.42%，实现归母净利润 60.66 亿元，同比下滑 19.09%、环比下滑 29.00%。

投资要点

■ 油价下行叠加能源转型施压，天然气业务增长难抵石化损失

2024 年全年国际油价呈现震荡下行态势，Q4 布伦特原油均价为 74 美元，同比下滑 10.67%，环比下滑 5.97%。受能源转型进程加速影响，我国成品油市场需求也在 2024 年小幅度萎缩，总需求量下滑 1.9%。在此背景下，公司成品油销售价格和销量受到显著影响，导致业绩承压。2024 年公司汽油和柴油单吨平均实现价格分别为 8858 元/6790 元，同比分别下降 1.4%和 5.5%；汽油和柴油销售量分别下滑 0.7%和 4.8%，2024 年公司成品油及其他精炼石油产品销售收入为 18312 亿元，同比降低 5%，构成公司整体业绩下行的主因。公司 2024 年全年完成天然气销量 40805 百万立方米，同比增加 10%，平均实现价格增长 3.4%至 2230 元/千立方米，天然气呈现量价齐升的势头，但在总量上难以冲抵成品油带来的损失。化工方面，公司主要依靠基础有机化工品、合纤单体及聚合物、合成纤维在销量和价格上的增量实现营收 5239 亿元，同比增长 1.7%。

■ 高资本支出保障公司延续增储上产

公司 2024 年继续增储上产，勘探及开发板块资本支出人民币 823 亿元，在四川盆地超深层页岩气、松辽盆地风险勘探、渤海湾盆地页岩油等勘探项目取得重大突破。公司全年油气当量产量 515.35 百万桶，同比增长 2.2%，其中，境内原油产量同比增长 0.9%；天然气产量同比增长 4.7%。公司原油和天然气总井数分别增长 1.86%/5.75%，原油和天然气已探明未开采储量分别增长 11.5%/7.69%。2025 年，公司继续持在勘探方面高投入，计划资本支出 1,643 亿元，其中勘探及

开发板块分配 767 亿元，主要用于济阳、塔河等原油产能建设，丁山-东溪、川西等天然气产能建设以及油气储运设施建设。

■ 预案派发分红，凸显公司投资性价比

公司在 2024 年年报中预案派发末期现金股利每股 0.14 元，叠加上中期已派发现金股利每股 0.146 元，公司全年分红将达到 0.29 元，预计股息率 4.28%，股息支付率 69.06%。高分红有力体现公司战略定力和对未来的坚定信心，同时彰显公司投资性价比。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 577.99、638.08、635.30 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.0、10.9、10.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司基本面无重大变化，高分红带来投资高性价比。原油价格大幅波动；炼化产品需求下滑；年产量不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,074,562	3,072,297	3,128,063	3,112,596
增长率（%）	-4.3%	-0.1%	1.8%	-0.5%
归母净利润（百万元）	50,313	57,799	63,808	63,530
增长率（%）	-16.8%	14.9%	10.4%	-0.4%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.48	0.53	0.52
ROE（%）	5.2%	5.9%	6.5%	6.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	146,799	203,088	264,829	325,873
应收款	76,456	76,400	77,786	77,402
存货	256,595	283,008	287,612	286,359
其他流动资产	44,665	44,632	45,442	45,217
流动资产合计	524,515	607,128	675,669	734,851
非流动资产:				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	717,083	794,526	791,657	758,919
在建工程	208,747	83,499	33,400	13,360
无形资产	137,983	131,084	124,185	117,631
长期股权投资	246,819	246,819	246,819	246,819
其他非流动资产	249,624	249,624	249,624	249,624
非流动资产合计	1,560,256	1,505,551	1,445,684	1,386,352
资产总计	2,084,771	2,112,679	2,121,353	2,121,204
流动负债:				
短期借款	48,231	48,231	48,231	48,231
应付账款、票据	256,597	283,010	287,614	286,361
其他流动负债	240,712	240,712	240,712	240,712
流动负债合计	673,237	699,556	706,476	704,581
非流动负债:				
长期借款	210,496	210,496	210,496	210,496
其他非流动负债	224,745	224,745	224,745	224,745
非流动负债合计	435,241	435,241	435,241	435,241
负债合计	1,108,478	1,134,797	1,141,717	1,139,822
所有者权益				
股本	121,282	121,282	121,282	121,282
股东权益	976,293	977,882	979,636	981,382
负债和所有者权益	2,084,771	2,112,679	2,121,353	2,121,204

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	57547	66110	72982	72664
少数股东权益	7234	8310	9174	9134
折旧摊销	94311	54705	59523	58986
公允价值变动	-4147	-4147	-4147	-4147
营运资金变动	-5585	-5	119	-33
经营活动现金净流量	149360	124973	137651	136604
投资活动现金净流量	-161240	47806	52968	52777
筹资活动现金净流量	68169	-64521	-71228	-70918
现金流量净额	56,289	108,258	119,392	118,464

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,074,562	3,072,297	3,128,063	3,112,596
营业成本	2,598,935	2,599,341	2,641,124	2,629,778
营业税金及附加	267,315	267,118	271,967	270,622
销售费用	61,422	61,377	62,491	62,182
管理费用	58,021	57,978	59,031	58,739
财务费用	11,174	5,715	3,986	2,277
研发费用	15,215	15,204	15,480	15,403
费用合计	145,832	140,274	140,988	138,601
资产减值损失	-6,702	-6,702	-6,702	-6,702
公允价值变动	-4,147	-4,147	-4,147	-4,147
投资收益	15,889	15,889	15,889	15,889
营业利润	72,257	82,749	91,170	90,780
加:营业外收入	2,226	2,226	2,226	2,226
减:营业外支出	3,970	3,970	3,970	3,970
利润总额	70,513	81,005	89,426	89,036
所得税费用	12,966	14,895	16,444	16,372
净利润	57,547	66,110	72,982	72,664
少数股东损益	7,234	8,310	9,174	9,134
归母净利润	50,313	57,799	63,808	63,530

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-4.3%	-0.1%	1.8%	-0.5%
归母净利润增长率	-16.8%	14.9%	10.4%	-0.4%
盈利能力				
毛利率	15.5%	15.4%	15.6%	15.5%
四项费用/营收	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%
净利率	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%
ROE	5.2%	5.9%	6.5%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	53.7%	53.8%	53.7%
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	40.2	40.2	40.2	40.2
存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.41	0.48	0.53	0.52
P/E	13.8	12.0	10.9	10.9
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B	0.8	0.9	0.9	0.9

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。