

公司研究 | 点评报告 | 中国石化（600028.SH）

炼化化工承压业绩下滑，高分红重视股东回报

报告要点

中国石化发布 2025 年一季报，2025 年第一季度，公司实现总营业收入 7,353.56 亿元，同比减少 6.91%；实现利润总额达到 182.52 亿元，同比减少 32.6%；实现归母净利润 132.64 亿元，同比减少 27.58%。上游增储稳油增气，降本增效取得新进展；炼化业务以效益为导向，低成本应对市场变化；成品油销售业务发挥一体化优势，打造“油气氢电服”综合能源服务商；重视股东回报，2024 年现金分红率达到 69%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

中国石化（600028.SH）

2025-05-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

炼化化工承压业绩下滑，高分红重视股东回报

事件描述

中国石化发布 2025 年一季报，2025 年第一季度，公司实现总营业收入 7,353.56 亿元，同比减少 6.91%；实现利润总额达到 182.52 亿元，同比减少 32.6%；实现归母净利润 132.64 亿元，同比减少 27.58%。

事件评论

- **上游增储稳油增气，降本增效取得新进展。**公司全力拓矿权、增储量，加强高质量勘探和效益开发，取得积极进展。2025 年一季度公司油气当量产量 130.97 百万桶，同比增长 1.7%，其中，天然气产量 3,684.3 亿立方英尺，同比增长 5.1%。一季度国际油价同比下降 9.0%，而公司实现油价和气价分别下跌 5.2%和 3.5%。考虑到产量提升，一季度勘探及开发板块息税前利润为人民币 136.31 亿元，同比下降 8.04%，低于市场油价跌幅。
- **炼化业务以效益为导向，低成本应对市场变化。**2025 年一季度，加工原油 0.62 亿吨，同比减少 1.8%。炼油方面，坚持低成本“油转化”、高价值“油转特”，持续优化装置负荷和产品结构，增产化工原料和航煤，持续压降柴汽比，大力推进高端碳材料、特种油品等产品发展。一季度炼油板块息税前利润为人民币 23.93 亿元，同比减少 65.25%。化工方面，面对国内新增产能持续释放、化工毛利低迷的严峻形势，公司大幅提升装置负荷，增产盈利产品，一季度化工板块亏损为人民币 13.21 亿元，同比减亏 2.88 亿元。
- **成品油销售业务发挥一体化优势，打造“油气氢电服”综合能源服务商。**该事业部发挥一体化优势和网络优势，加强市场研判和产销协同，积极开展客户营销，稳固成品油市场份额。加快加气站和充换电站网络布局，加气量和充换电量同比大幅提升，车用 LNG 零售量达 20.5 亿方，同比增长 116%，延伸拓展电能业务价值链，稳步推进氢能交通发展，提升非油业务经营质量，持续打造“油气氢电服”综合能源服务商。一季度，成品油总销量 5,559 万吨，营销及分销板块息税前利润为人民币 48.67 亿元，同比下降 43.92%。
- **重视股东回报，2024 年现金分红率达到 69%。**2024 年中国石化建议派发末期现金股利每股 0.14 元，加上 2024 年半年度已派发现金股利每股 0.146 元，2024 年全年现金股利每股 0.286 元，分红率达到 69%，若与回购金额合并计算后年度利润分派比例达到 75%。此外，公司实施 2024 年度“提质增效重回报”行动方案和未来三年股东分红回报规划，制定市值管理制度，继续开展境内外股份回购。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.46 元、0.48 元和 0.49 元。对应 2025 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 12.23X、11.76X 和 11.38X，给与“买入”评级。

风险提示

1、国际油价大幅下跌；2、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.63
总股本(万股)	12,128,156
流通A股/B股(万股)	9,484,182/0
每股净资产(元)	6.88
近12月最高/最低价(元)	7.64/5.25

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《周期复苏提质增效，石化巨头乘风破浪》2025-03-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅波动。原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。
- 2、地缘政治风险。若公司经营所在国出现政治或经济不稳定的情形，与之相关的国际行动、动乱和罢工、政局不稳、战争和恐怖主义行为等，可能会对公司的财务状况和经营结果产生负面影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3074562	2995463	3013593	3037832	货币资金	146799	172176	197994	245822
营业成本	2598935	2529804	2543948	2561923	交易性金融资产	4	4	4	4
毛利	475627	465659	469645	475910	应收账款	44333	43192	43454	43803
%营业收入	15%	16%	16%	16%	存货	256595	221791	223031	224607
营业税金及附加	267315	254614	256155	258216	预付账款	6429	7589	7632	7686
%营业收入	9%	9%	9%	9%	其他流动资产	70355	60239	60388	60587
销售费用	61422	56914	57258	57719	流动资产合计	524515	504992	532503	582510
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	246819	251819	256819	261819
管理费用	58021	50923	51231	51643	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	717105	921203	1052861	1133056
研发费用	15215	11383	11452	11544	无形资产	137983	137983	137783	137283
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	6493	6493	6493	6493
财务费用	11174	16160	16720	17280	递延所得税资产	18777	18777	18777	18777
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	433079	396979	375319	362323
加：资产减值损失	-6702	-10000	-8000	-8000	资产总计	2084771	2238246	2380555	2502261
信用减值损失	-108	0	0	0	短期贷款	48231	73171	92434	100666
公允价值变动收益	-4147	0	0	0	应付款项	208857	228722	230001	231626
投资收益	15889	11982	12054	12151	预收账款	0	0	0	0
营业利润	72257	83937	87212	90039	应付职工薪酬	14167	12649	12720	12810
%营业收入	2%	3%	3%	3%	应交税费	38497	29955	30136	30378
营业外收支	-1744	-1800	-1800	-1800	其他流动负债	363485	346859	348297	350125
利润总额	70513	82137	85412	88239	流动负债合计	673237	691355	713588	725605
%营业收入	2%	3%	3%	3%	长期借款	184934	185934	186934	187934
所得税费用	12966	16427	17082	17648	应付债券	25562	25562	25562	25562
净利润	57547	65710	68329	70591	递延所得税负债	7324	7324	7324	7324
归属于母公司所有者的净利润	50313	55853	58080	60003	其他非流动负债	217421	217421	217421	217421
少数股东损益	7234	9856	10249	10589	负债合计	1108478	1127596	1150829	1163846
EPS（元）	0.41	0.46	0.48	0.49	归属于母公司所有者权益	819922	944422	1053249	1151350
现金流量表（百万元）					少数股东权益	156371	166227	176477	187066
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	976293	1110650	1229726	1338415
经营活动现金流净额	149360	225353	223970	246823	负债及股东权益	2084771	2238246	2380555	2502261
取得投资收益收回现金	11543	11982	12054	12151	基本指标				
长期股权投资	-12211	-5000	-5000	-5000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-25950	-122499	-113499	-102100	每股收益	0.41	0.46	0.48	0.49
其他	-134622	-58887	-61499	-61496	每股经营现金流	1.23	1.86	1.85	2.04
投资活动现金流净额	-161240	-174404	-167944	-156444	市盈率	16.10	12.23	11.76	11.38
债券融资	17049	0	0	0	市净率	0.99	0.72	0.65	0.59
股权融资	15458	0	0	0	EV/EBITDA	6.21	4.91	4.23	3.70
银行贷款增加（减少）	-5997	25940	20264	9232	总资产收益率	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%
筹资成本	-56164	-48964	-50472	-51782	净资产收益率	6.1%	5.9%	5.5%	5.2%
其他	10417	-2547	0	0	净利率	1.6%	1.9%	1.9%	2.0%
筹资活动现金流净额	-19237	-25572	-30208	-42550	资产负债率	53.2%	50.4%	48.3%	46.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-31117	25377	25818	47829	总资产周转率	1.47	1.34	1.27	1.21

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。