



中石化冠德 (00934.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

原油进口需求下滑 H1 利润同比下降

业绩

2025 年 8 月 21 日, 中石化冠德发布 2025 年半年度业绩公告。2025H1 公司营业收入为 3.07 亿港元, 同比下降 7.17%; 归母净利润为 5.63 亿港元, 同比下降 17.81%。

分析

原油进口量下降, 2025H1 营收毛利下滑。2025H1 公司营业收入同比下降 7.17%, 毛利为 1.56 亿港元, 同比下降 12.35%, 主要系中国石化广州分公司原油进口计划下调, 业务量有所下滑。2025H1 华德石化全年完成原油接卸 647 万吨, 同比下降 12.45%; 输送原油 595 万吨, 同比下降 0.67%; 分部业绩约 1.41 亿港元, 同比下降 12.58%。其中, 华德石化的马鞭洲码头石脑油接卸项目开始试运行, 接卸石脑油轮 4 艘, 完成石脑油接卸 28.44 万吨。

投资收益下降, 2025H1 归母净利润同比下降。2025H1 公司投资收益为 3.3 亿港元, 同比减少 35%, 主要系境内码头投资收益减少: (1) 境内 6 家码头: 投资收益 2.14 亿港元, 同比减少 41%, 吞吐量为 0.85 亿吨, 同比减少 15%, 主要系国内市场原油需求量降低、部分炼油厂原油进口计划缩减以及进入检修期等; (2) 海外仓储公司: 富查伊拉投资收益 0.61 亿港元, 同比减少 9.19%, 主要系库区与港口 VLCC 码头连接管网工程投用, 相关折旧及财务费用上升; Vesta 投资收益 0.19 亿港元, 同比上升 15.4%。(3) LNG 运输: 投资收益 0.36 亿港元, 同比下降 39%, 主要系中国能源一次性财务调整中能青岛轮设备故障事故损失及船舶长期维保费用 (LTSA-MAN) 摊销同比增加。2025H1 公司其他收入及其他收益净额约为 0.72 亿港元, 同比增加 0.76 亿港元, 主要系汇兑收益增加。综合上述影响, 2025H1 公司净利下降 17.81% 至 5.63 亿港元。

中期派息同比持平, 未来拟提高派息比率。公司账上现金充足, 截至 2025H1 末现金及定期存款为 74.6 亿港元, 董事会建议派发 2025 年中期现金股息每股 10 港仙, 同比持平。公司公告 2025-2027 年股东分红规划, 提出一般情况下公司任何一年全年现金股息总额 (包括中期现金股息和末期现金股息) 不低于上一年, 并不低于相关财政年度全年归母净利润的 30% (现有股息政策: 20%)。

盈利预测与评级

考虑原油进口下降, 下调公司 2025-27 年净利预测至 11.3、11.4、12.3 亿港元 (原 12.8/13.1/13.6 亿港元)。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济风险、安全生产风险、项目建设进度不及预期风险、汇率波动风险、利率风险。

交通运输组

分析师: 郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

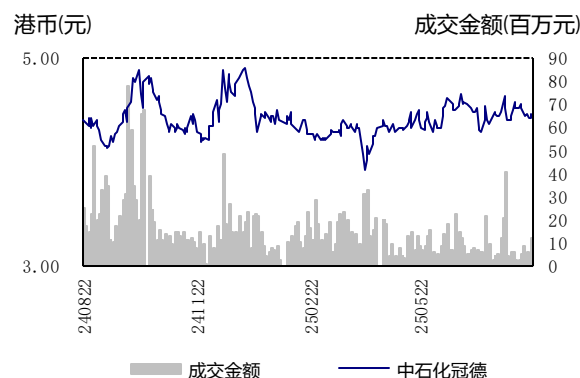
分析师: 王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (港币): 4.450 元

相关报告:

1. 《中石化冠德港股公司点评: 码头投资收益减少 全年利润同比下降》, 2025.3.18



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	610	667	647	679	713
营业收入增长率	-1.01%	9.38%	-3.00%	5.00%	5.00%
归母净利润(百万元)	1,299	1,177	1,126	1,144	1,227
归母净利润增长率	198.61%	-9.33%	-4.33%	1.55%	7.27%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.47	0.45	0.46	0.49
每股经营性现金流净额	0.25	0.04	0.19	0.19	0.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.37%	7.40%	6.61%	6.29%	6.32%
P/E	6.43	10.35	9.82	9.67	9.02
P/B	0.54	0.77	0.65	0.61	0.57

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	616	610	667	647	679	713
增长率	-3.2%	-1.0%	9.4%	-3.0%	5.0%	5.0%
主营业务成本	328	352	343	326	329	333
%销售收入	53.3%	57.6%	51.5%	50.4%	48.5%	46.6%
毛利	288	258	324	321	350	381
%销售收入	46.7%	42.4%	48.5%	49.6%	51.5%	53.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	17	18	19	18	19	20
%销售收入	2.7%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	147	134	132	128	135	141
%销售收入	23.9%	22.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	475	1,109	1,029	968	988	1,090
%销售收入	77.1%	181.8%	154.3%	149.5%	145.4%	152.8%
财务费用	-135	-292	-258	-264	-263	-251
%销售收入	-21.8%	-47.8%	-38.7%	-40.8%	-38.7%	-35.2%
投资收益	712	978	855	715	791	871
%税前利润	116.8%	69.8%	66.4%	58.1%	63.3%	64.9%
营业利润	130	113	173	175	196	219
营业利润率	21.1%	18.5%	25.9%	27.0%	28.9%	30.8%
营业外收支						
税前利润	610	1,401	1,287	1,231	1,250	1,341
利润率	99.0%	229.7%	192.9%	190.3%	184.0%	188.0%
所得税	207	102	110	105	106	114
所得税率	34.0%	7.3%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	403	1,298	1,177	1,126	1,144	1,227
少数股东损益	-32	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	435	1,299	1,177	1,126	1,144	1,227
净利率	70.6%	212.9%	176.5%	174.1%	168.4%	172.0%

现金流量表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	435	1,299	1,177	1,126	1,144	1,227
少数股东损益	-32	0	0	0	0	0
非现金支出	-428	-1,293	-1,245	-793	-791	-871
非经营收益						
营运资金变动	11	468	6	0	-1	-1
经营活动现金净流	154	618	89	463	469	462
资本开支	-5	-80	-122	-82	-10	-10
投资	-2,906	-1,331	-2,280	0	0	0
其他	1,570	706	1,701	807	791	871
投资活动现金净流	-1,342	-705	-701	725	781	861
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-8	-10	-8	0	0	0
其他	-497	-547	-622	0	0	0
筹资活动现金净流	-505	-557	-630	0	0	0
现金净流量	-1,707	-653	-1,250	1,188	1,250	1,322

资产负债表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,490	1,837	588	1,776	3,026	4,348
应收款项	591	922	180	174	183	192
存货	4	3	3	3	3	3
其他流动资产	3,000	3,988	6,356	6,356	6,356	6,356
流动资产	6,085	6,751	7,126	8,308	9,567	10,899
%总资产	39.6%	42.1%	43.7%	47.7%	51.5%	55.0%
长期投资	6,730	6,817	6,851	6,851	6,851	6,851
固定资产	1,453	1,397	1,307	1,260	1,152	1,056
%总资产	9.5%	8.7%	8.0%	7.2%	6.2%	5.3%
无形资产	34	45	37	37	37	37
非流动资产	9,275	9,276	9,173	9,126	9,018	8,922
%总资产	60.4%	57.9%	56.3%	52.3%	48.5%	45.0%
资产总计	15,360	16,027	16,299	17,434	18,586	19,821
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	37	45	12	12	12	12
其他流动负债	197	183	156	151	158	166
流动负债	234	229	168	163	170	178
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	260	282	212	226	226	226
负债	494	510	380	388	396	404
普通股股东权益	14,864	15,515	15,917	17,044	18,188	19,415
其中：股本	249	249	249	249	249	249
未分配利润	15,070	15,801	16,400	17,526	18,670	19,897
少数股东权益	2	2	2	2	2	2
负债股东权益合计	15,360	16,027	16,299	17,434	18,586	19,821

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.17	0.52	0.47	0.45	0.46	0.49
每股净资产	5.98	6.24	6.40	6.86	7.32	7.81
每股经营现金净流	0.06	0.25	0.04	0.19	0.19	0.19
每股股利	0.20	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
回报率						
净资产收益率	2.93%	8.37%	7.40%	6.61%	6.29%	6.32%
总资产收益率	2.83%	8.10%	7.22%	6.46%	6.15%	6.19%
投入资本收益率	2.11%	6.63%	5.91%	5.19%	4.97%	5.14%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.21%	-1.01%	9.38%	-3.00%	5.00%	5.00%
EBIT 增长率	-55.87%	133.38%	-7.21%	-5.98%	2.08%	10.38%
净利润增长率	-58.60%	198.61%	-9.33%	-4.33%	1.55%	7.27%
总资产增长率	-3.07%	4.34%	1.70%	6.96%	6.61%	6.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	347.3	185.9	43.4	36.8	35.4	35.4
存货周转天数	4.5	3.9	3.3	3.1	3.0	3.0
应付账款周转天数	84.5	42.3	30.2	13.2	12.8	12.8
固定资产周转天数	865.3	841.2	729.6	714.1	639.0	557.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.00%	-10.02%	-2.36%	-9.09%	-15.39%	-21.23%
EBIT 利息保障倍数	557.7	1,025.0	605.3	—	—	—
资产负债率	3.21%	3.19%	2.33%	2.23%	2.13%	2.04%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究