



业绩阶段性承压，静待炼化景气回升

2025年8月26日

核心观点

- **事件：**公司发布半年度报告，2025年上半年实现营业收入14091亿元，同比下降10.60%；实现归母净利润215亿元，同比下降39.83%。其中，25Q2单季度实现营业收入6737亿元，同比下降14.31%、环比下降8.39%；实现归母净利润82亿元，同比下降52.73%、环比下降38.04%。
- **油价重心下移叠加炼化景气低迷，25H1业绩阶段性承压。**受原油和产品价格持续走低，库存减利，境内汽柴油销量和价差下行，以及航煤、芳烃等产品毛利下降等因素影响，25H1公司实现经营收益334.23亿元，同比下降34.49%。分板块来看，勘探及开发、炼油、营销及分销、本部及其他板块分别实现经营收益236.38、35.35、79.59、16.45亿元，同比分别下降18.90%、50.39%、45.66%、61.78%。化工经营收益为-42.24亿元，同比增亏。
- **上游推动增储上产降本，油价下跌拖累板块业绩。**25H1公司勘探及开发事业部积极推动增储上产降本，实现油气当量产量262.81百万桶，同比增长2.0%。其中，境内原油产量126.73百万桶，同比增长0.2%；天然气产量7362.8亿立方英尺，同比增长5.1%。25H1公司油气现金操作成本为718.0元/吨，同比降低4.7%。受国际油价下跌影响，公司原油实现价格为3563元/吨，同比下降10.5%，拖累板块业绩表现。
- **下游炼化景气处低位，静待“反内卷”政策指引。**成品油方面，上半年面对国际油价震荡下行和汽柴油需求下降带来的严峻挑战，公司一方面统筹优化装置负荷，做大有效益的加工量；另一方面，灵活调整产品结构和成品油收率，增产航煤。上半年公司加工原油11997万吨，同比下降5.3%；生产成品油7140万吨，同比下降7.6%；成品油总经销量11214万吨，同比下降5.8%。化工方面，上半年公司实现乙烯产量756.3万吨，同比增长16.4%；实现化工产品经营总量4008万吨，同比稳中略增。但受国内新增产能集中释放、芳烃等产品盈利下滑、装置集中检修等因素影响，化工板块同比增亏。过去几年，石化行业产能快速扩张，但需求增速跟进相对不足，行业盈利承压明显，处历史偏低水平。我们认为，伴随着全球石化产能的调整与重组及国内治理“内卷式”竞争行动的展开，炼化板块景气有望逐步筑底改善。
- **主动优化资本开支，重视股东回报。**一方面，综合考虑资源、市场、项目实施进展，公司对年度资本支出计划进行优化调整，计划下调全年资本支出计划5%左右。另一方面，上半年公司经营活动现金流充裕，公司拟按照《公司章程》规定的上限派发2025年中期现金股利每股人民币0.088元，保持分红的连续性和稳定性，与股东共享发展成果。
- **投资建议：**预计2025-2027年公司营收分别为29544.62、29394.20、29508.70亿元；归母净利润分别为408.45、427.73、517.06亿元，同比分别变化-18.82%、4.72%、20.89%；EPS分别为0.34、0.35、0.43元，对应PE分别为17.28、16.50、13.65倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

中国石化 (600028.SH)

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

市场数据

2025-8-26

股票代码	600028.SH
A股收盘价(元)	5.82
上证指数	3868.38
总股本(万股)	12124524
实际流通A股(万股)	9484182
流通A股市值(亿元)	5519.79

相对沪深300表现图

2025-8-26



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

- 1.【银河化工】公司点评_中国石化_Q1业绩符合预期，静待下游业务改善_20240428
- 2.【银河化工】公司点评_中国石化_高分红石化央企，持续推动高质量发展_20240325

● 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3074562	2954462	2939420	2950870
增长率	-4.29%	-3.91%	-0.51%	0.39%
归母净利润 (百万元)	50313	40845	42773	51706
增长率	-16.79%	-18.82%	4.72%	20.89%
摊薄 EPS (元)	0.41	0.34	0.35	0.43
PE	14.03	17.28	16.50	13.65

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	524515.00	557450.01	595829.91	645580.00
现金	146799.00	198877.16	243819.55	295858.82
应收账款	44333.00	42731.49	42514.64	42679.71
其它应收款	32123.00	30365.30	30210.71	30328.39
预付账款	6429.00	6287.23	6247.62	6245.56
存货	256595.00	237503.25	229462.87	223382.83
其他	38236.00	41685.57	43574.54	47084.70
非流动资产	1560256.00	1590022.19	1600186.11	1606566.74
长期投资	246819.00	255819.00	264819.00	273819.00
固定资产	717105.00	733825.19	746762.11	755915.74
无形资产	137983.00	137005.00	136027.00	135049.00
其他	458349.00	463373.00	452578.00	441783.00
资产总计	2084771.00	2147472.21	2196016.02	2252146.74
流动负债	673237.00	689386.99	698858.73	711868.00
短期借款	48231.00	58231.00	68231.00	78231.00
应付账款	208857.00	202588.41	201312.09	201245.77
其他	416149.00	428567.58	429315.64	432391.23
非流动负债	435241.00	460799.00	481299.00	501799.00
长期借款	184934.00	192934.00	200934.00	208934.00
其他	250307.00	267865.00	280365.00	292865.00
负债合计	1108478.00	1150185.99	1180157.73	1213667.00
少数股东权益	156371.00	162243.69	168393.57	175827.90
归属母公司股东权益	819922.00	835042.53	847464.73	862651.84
负债和股东权益	2084771.00	2147472.21	2196016.02	2252146.74

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	149360.00	150331.37	166257.03	181301.07
净利润	57547.00	46717.69	48922.73	59140.67
折旧摊销	110243.00	107679.81	111463.09	115246.37
财务费用	12666.00	16487.62	17562.62	18607.62
投资损失	-15889.00	-15363.20	-15284.98	-15344.52
营运资金变动	-27833.00	-11378.86	-2564.78	-200.54
其它	12626.00	6188.32	6158.35	3851.48
投资活动现金流	-161240.00	-120766.12	-104901.36	-105634.95
资本支出	-137342.00	-119498.32	-112485.35	-112478.48
长期投资	-10126.00	-8699.00	-8701.00	-9501.00
其他	-13772.00	7431.20	16284.98	16344.52
筹资活动现金流	-19237.00	22236.91	-16413.28	-23626.85
短期借款	-11584.00	10000.00	10000.00	10000.00
长期借款	5587.00	8000.00	8000.00	8000.00
其他	-13240.00	4236.91	-34413.28	-41626.85
现金净增加额	-30464.00	52078.16	44942.38	52039.27

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3074562.00	2954462.00	2939420.00	2950870.00
营业成本	2598935.00	2514890.62	2499046.66	2498223.41
营业税金及附加	267315.00	254083.73	252790.12	253774.82
营业费用	61422.00	61452.81	61139.94	61378.10
管理费用	58021.00	57612.01	57318.69	57541.97
财务费用	11174.00	14285.64	14778.34	15437.97
资产减值损失	-6702.00	-5878.00	-5378.00	-4878.00
公允价值变动收益	-4147.00	-1000.00	-800.00	1000.00
投资净收益	15889.00	15363.20	15284.98	15344.52
营业利润	72257.00	58987.72	61689.59	74209.75
营业外收入	2226.00	2226.00	2226.00	2226.00
营业外支出	3970.00	3970.00	3970.00	3970.00
利润总额	70513.00	57243.72	59945.59	72465.75
所得税	12966.00	10526.03	11022.85	13325.07
净利润	57547.00	46717.69	48922.73	59140.67
少数股东损益	7234.00	5872.69	6149.88	7434.33
归属母公司净利润	50313.00	40845.00	42772.86	51706.34
EBITDA	191622.00	179209.16	186187.01	203150.08
EPS (元)	0.41	0.34	0.35	0.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-4.29%	-3.91%	-0.51%	0.39%
营业利润	-16.70%	-18.36%	4.58%	20.30%
归属母公司净利润	-16.79%	-18.82%	4.72%	20.89%
毛利率	15.47%	14.88%	14.98%	15.34%
净利率	1.64%	1.38%	1.46%	1.75%
ROE	6.14%	4.89%	5.05%	5.99%
ROIC	4.57%	3.81%	3.85%	4.39%
资产负债率	53.17%	53.56%	53.74%	53.89%
净负债比率	33.95%	33.78%	31.74%	28.97%
流动比率	0.78	0.81	0.85	0.91
速动比率	0.34	0.40	0.46	0.52
总资产周转率	1.50	1.40	1.35	1.33
应收账款周转率	66.13	67.87	68.96	69.27
应付账款周转率	11.85	12.22	12.37	12.41
每股收益	0.41	0.34	0.35	0.43
每股经营现金	1.23	1.24	1.37	1.50
每股净资产	6.76	6.89	6.99	7.11
P/E	14.03	17.28	16.50	13.65
P/B	0.86	0.85	0.83	0.82
EV/EBITDA	5.96	5.82	5.52	4.95
P/S	0.23	0.24	0.24	0.24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年5月加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn