


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025年08月28日

基础数据

08月27日收盘价（元）	5.74
总市值（亿元）	6,959.48
总股本（亿股）	1,212.45

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】中国石化（600028）2025年一季报点评：四大板块均有修复，盈利环比显著改善-2025.05.14

分析师：吉金

 S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

 S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

 S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

中国石化(600028.SH)

油价下行及库存减利拖累业绩，关注行业“反内卷”及海外供给侧变化

投资要点：

- **事件：**中国石化发布2025年半年报，报告期内公司实现营业收入14090.52亿元，同比下滑10.6%；实现归属上市公司股东的净利润214.83亿元，同比下滑39.83%，实现扣非归母净利润212.15亿元，同比下滑40.4%。其中2025Q2单季度实现营业收入6736.96亿元，同比下滑14.31%，环比下滑8.39%；实现归母净利润82.19亿元，同比下滑52.73%，环比下滑38.04%；实现扣非归母净利润79.92亿元，同比下滑54.06%，环比下滑39.56%。
- **油价回落影响上游经营收益同时导致炼油、分销环节库存减利，公司2025H1盈利有所承压。**勘探及开发分部方面，事业部推动增储上产降本，但受油价下降影响，实现经营收益为人民币236亿元，同比减少55亿元（-18.9%）。炼油分部方面，事业部坚持产销一体协同优化，增产高端碳材料、液化气等高附加值产品，但受油价连续下行带来库存大幅减利影响，实现经营收益35亿元，同比减少36亿元（-50.4%）。营销及分销分部方面，事业部拓市扩销，但受油价下行带来库存减利以及国内替代能源加速发展影响，实现经营收益80亿元，同比减利67亿元（-45.7%）。化工分部方面，事业部紧跟市场变化调控产品结构、优化装置运行，但受产能集中释放、芳烃等产品盈利下滑及集中检修等因素影响，经营亏损42亿元，同比增亏11亿元。
- **国内“反内卷”与海外供给收缩进行时，关注炼化环节修复机遇。**行业层面，国内行业“反内卷”持续推进升温，前期工信部总工程师谢少锋表示石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，后续国家发展改革委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见、国家发展改革委官网发布《固定资产投资节能审查和碳排放评价办法》，均带来行业后续供给端优化预期。海外方面，据韩联社报道，8月20日在经济副总理具润哲呼吁下，韩国10家主要石化企业签署了有关业务重组的协议，需在年底之前提交关于去产能目标370万吨的具体重组计划。除此之外，欧洲等地亦有多套乙烯装置存在退出/计划退出预期，有望助力行业供需修复。公司作为国内石化行业中坚力量，有望充分受益于供给端结构不断优化，炼油、化工事业部有望迎来盈利改善。
- **维持“增持”的投资评级。**中国石化是我国最大的一体化能源化工公司之一。公司当前集勘探与开发、炼油、营销及分销、化工事业部于一体，打通上游开采、中游炼化及下游营销全产业链。2024年全年公司原油产量达2.82亿桶，天然气产量达1.40万亿立方英尺，原油加工量达2.52亿吨，成品油总经销量2.39亿吨，乙烯产量1347万吨，各产品在我国国内供给端均具有重要地位，是保障国家能源安全、关键原材料供给的重要力量。当前公司各环节全方位推进高质量发展，未来公司自身综合盈利能力有望进一步增强。我们调整公司2025-2027年EPS预测分别为0.38元、0.42元、0.45元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：油价大幅波动风险；新项目投产及建设进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3074562	2712813	2750482	2778407
同比增长	-4.3%	-11.8%	1.4%	1.0%
归母净利润（百万元）	50313	46498	50421	54999
同比增长	-16.8%	-7.6%	8.4%	9.1%
毛利率	15.5%	15.3%	15.4%	15.6%
ROE	6.1%	5.4%	5.6%	5.9%
每股收益（元）	0.41	0.38	0.42	0.45
市盈率	13.8	15.0	13.8	12.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	524515	513025	573285	655112
货币资金	146799	180255	237717	317236
交易性金融资产	4	5	6	7
应收票据及应收账款	44333	39185	39729	40133
预付款项	6429	5745	5816	5863
存货	256595	217411	214665	211504
其他	70355	70425	75352	80369
非流动资产	1560256	1576339	1563412	1533570
长期股权投资	246819	256819	264819	270819
固定资产	717105	815412	850186	846493
在建工程	208747	116874	69437	44718
无形资产	137983	141169	145855	151941
商誉	6493	6493	6493	6493
其他	243109	239572	226622	213104
资产总计	2084771	2089363	2136698	2188682
流动负债	673237	630357	633306	636694
短期借款	48231	41231	36231	33231
应付票据及应付账款	256597	227240	230042	231913
其他	368409	361886	367033	371550
非流动负债	435241	436799	434799	432799
长期借款	184934	190934	196934	202934
其他	250307	245865	237865	229865
负债合计	1108478	1067156	1068105	1069493
股本	121282	121245	121245	121245
未分配利润	344048	373177	404465	438593
少数股东权益	156371	163319	170853	179071
股东权益合计	976293	1022207	1068592	1119188
负债及权益合计	2084771	2089363	2136698	2188682

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	50313	46498	50421	54999
折旧和摊销	110243	140114	157657	173045
营运资金的变动	-27833	-24442	-2048	-2719
经营活动产生现金流量	149360	176271	220622	240200
资本支出	-137342	-139044	-138474	-138947
长期投资	-10126	-9001	-7501	-5701
投资活动产生现金流量	-161240	-143513	-132223	-130756
债权融资	44398	16509	-7000	-5000
股权融资	15458	0	0	0
融资活动产生现金流量	-19237	421	-30936	-29926
现金净变动	-30464	33456	57463	79518

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3074562	2712813	2750482	2778407
营业成本	2598935	2297937	2326267	2345187
税金及附加	267315	234658	237917	240332
销售费用	61422	54256	55010	55568
管理费用	58021	51543	52259	52790
研发费用	15215	13564	13752	13892
财务费用	11174	11028	10563	9928
投资收益	15889	13564	13752	13892
公允价值变动收益	-4147	-1000	-1200	-1500
信用减值损失	-108	0	0	0
资产减值损失	-6702	-6000	-5500	-5000
营业利润	72257	67241	72768	79216
营业外收支	-1744	-1744	-1744	-1744
利润总额	70513	65497	71024	77472
所得税	12966	12052	13068	14255
净利润	57547	53446	57955	63217
少数股东损益	7234	6948	7534	8218
归属母公司净利润	50313	46498	50421	54999
EPS(元)	0.41	0.38	0.42	0.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-4.3%	-11.8%	1.4%	1.0%
营业利润增长率	-16.7%	-6.9%	8.2%	8.9%
归母净利润增长率	-16.8%	-7.6%	8.4%	9.1%
盈利能力				
毛利率	15.5%	15.3%	15.4%	15.6%
归母净利率	1.6%	1.7%	1.8%	2.0%
ROE	6.1%	5.4%	5.6%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	51.1%	50.0%	48.9%
流动比率	0.78	0.81	0.91	1.03
速动比率	0.34	0.40	0.49	0.61
营运能力				
资产周转率	149.6%	130.0%	130.2%	128.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.38	0.42	0.45
每股经营现金	1.23	1.45	1.82	1.98
估值比率(倍)				
PE	13.8	15.0	13.8	12.7
PB	0.8	0.8	0.8	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn