

2025年08月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

整体业绩承压，绿色转型与创新战略提速

—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

2025-08-29

当前股价(元)	5.71
总市值(亿元)	6923
总股本(百万股)	121245
流通股本(百万股)	94842
52周价格范围(元)	5.38-7.02
日均成交额(百万元)	930.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中国石化（600028）：油价波动与能源转型致使公司盈利承压》
2025-04-01
- 2、《中国石化（600028）：Q3 业绩承压，高股息持续彰显投资价值》
2024-11-07
- 3、《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

中国石化发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 1.41 万亿元，同比下降 10.60%；实现归母净利润 214.83 亿元，同比下降 39.83%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 6736.96 亿元，同比下降 14.31%，环比下降 8.39%；实现归母净利润 82.19 亿元，同比下降 52.73%，环比下降 38.04%。

投资要点

整体业绩承压下滑

2025 年上半年，公司整体业绩面临较大压力。从市场环境来看，国际原油价格呈现震荡下行态势，布伦特原油现货均价为 71.7 美元/桶，较去年同期下降 14.7%，油价走低对上游勘探开发板块产生了明显的负面影响，板块营收同比下降 5.90。在境内成品油市场，需求端受到可替代能源的冲击，消费量同比下降 3.6%，致使炼油和营销板块的经营压力骤增。在营销板块体现为销量下滑，成品油总经销量下滑 5.8%。具体到炼油板块，公司汽油、柴油、煤油的销量分别出现了 4.9%、6.7%、8.3% 的下滑，且其平均实现价格同比降幅分别为 6.4%、8.2%、12.6%，量价齐跌的局面加剧了该板块的营收增长困境。化工板块受国际油价下行以及市场竞争不断加剧的双重因素影响，营收同比下降 6.0%。此外，装置集中检修以及产能释放的叠加效应，导致化工板块的经营亏损进一步扩大。尽管公司积极采取措施，大力拓市扩销，通过拓展易捷服务、充换电、车用天然气等新兴业务，部分抵消了成品油销量下滑所带来的不利影响，但整体业绩仍受到油价下行导致的库存减利以及国内替代能源加速发展等因素的制约，难以扭转营收下滑的态势。

费用小幅增加，现金流韧性共振

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.13/+0.21/+0.20/+0.06pct，其中财务费用的增加主要系本期部分外币贷款汇兑净损失增加以及存款利率下行导致利息收入有所减少。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 610.16 亿元，同比增加 44.35%，主要归因于存货等营运资金净占用减少。公司经营性现金流稳健从而为公司的日常运营和战略发展提供了更为坚实

的财务基础。投资活动现金流量净额为 600 亿元，同比减少 190 亿元，主要归因于三个月以上定期存款净流出同比减少，同时公司对年度资本支出计划进行优化调整，决定下调全年资本支出计划 5%左右。融资活动的现金流量净额为 151 亿元，同比减少 218 亿元，主要系本年 6 月派发 2024 年度末期现金股利以及上年同期收到定向增发募集资金所致。

■ 绿色转型与创新驱动：构建可持续发展新生态

公司已明确绿色转型发展战略，致力于推动现有业务向高端化、智能化、绿色化升级，培育新质生产力。依托资源与产业基础，加速产业链延伸与产品附加值提升。同时，加快战略性新兴产业发展，超前布局未来产业，深化油气勘探开发理论与技术创新，以绿色低碳高效炼油技术巩固行业优势，提升基本有机原料及三大合成材料的技术先进性与经济性。公司聚焦新兴产业和未来领域，加速化工新材料研发，契合国产大飞机、新能源汽车、机器人等产业需求。积极布局新能源电池、合成生物学、人工智能等前沿技术，打造新增长“第二曲线”，并借助人工智能等新一代信息技术全方位赋能，优化经营、降本增效，提升本质安全水平。在绿色低碳发展方面，公司协同推进节能降碳减污与扩绿增长，完善能耗双控向碳排放双控转型的管理体系，推动 CCUS 等技术规模化应用，强化碳足迹管理，构建全产业链绿色低碳发展体系。此外，打造 Geodrill 智能钻井自主软件体系与长城大模型，实现全产业链智能化升级，彰显其在资源保障与绿色低碳领域的双重竞争力，为可持续发展奠定坚实基础。

■ 盈利预测

公司业绩短期承压，但依靠减油增化和绿色转型打开增长新预期。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 509.64、596.14、639.78 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.6、11.6、10.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

对原油需求出现重大变化；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	2,967,057	3,170,856	3,430,045
增长率（%）	-4.3%	-3.5%	6.9%	8.2%
归母净利润（百万元）	50,313	50,964	59,614	63,978
增长率（%）	-16.8%	1.3%	17.0%	7.3%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.42	0.49	0.53
ROE（%）	5.2%	5.2%	6.1%	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	202,675	264,617	326,262
应收款	76,456	73,783	78,851	85,296
存货	256,595	274,017	292,232	316,267
其他流动资产	44,665	43,103	46,064	49,829
流动资产合计	524,515	593,578	681,763	777,654
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	2,099,129	2,127,447	2,164,006
流动负债:				
短期借款	48,231	48,231	48,231	48,231
应付账款、票据	256,597	274,019	292,234	316,270
其他流动负债	240,712	240,712	240,712	240,712
流动负债合计	673,237	686,194	712,873	747,674
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	1,121,435	1,148,114	1,182,915
所有者权益				
股本	121,282	121,245	121,245	121,245
股东权益	976,293	977,694	979,333	981,091
负债和所有者权益	2,084,771	2,099,129	2,127,447	2,164,006

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	57547	58291	68185	73177
少数股东权益	7234	7328	8571	9199
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	-230	436	555
经营活动现金净流量	149360	115947	132568	137770
投资活动现金净流量	-161240	47806	52968	52777
筹资活动现金净流量	67756	-56891	-66547	-71418
现金流量净额	55,876	106,862	118,990	119,129

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	2,967,057	3,170,856	3,430,045
营业成本	2,598,935	2,517,428	2,684,194	2,905,106
营业税金及附加	267,315	257,968	275,687	298,222
销售费用	61,422	59,274	63,346	68,524
管理费用	58,021	55,992	59,838	64,729
财务费用	11,174	5,727	3,992	2,266
研发费用	15,215	14,683	15,692	16,974
费用合计	145,832	135,676	142,868	152,493
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	73,169	85,292	91,409
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	71,425	83,548	89,665
所得税费用	12,966	13,134	15,363	16,488
净利润	57,547	58,291	68,185	73,177
少数股东损益	7,234	7,328	8,571	9,199
归母净利润	50,313	50,964	59,614	63,978

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-4.3%	-3.5%	6.9%	8.2%
归母净利润增长率	-16.8%	1.3%	17.0%	7.3%
盈利能力				
毛利率	15.5%	15.2%	15.3%	15.3%
四项费用/营收	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%
净利率	1.9%	2.0%	2.2%	2.1%
ROE	5.2%	5.2%	6.1%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	53.4%	54.0%	54.7%
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.6
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	0.42	0.49	0.53
P/E	13.8	13.6	11.6	10.8
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。