

## 公司研究 | 点评报告 | 中国石化（600028.SH）

# 业绩受油价下行影响，反内卷或将推动行业反转

### 报告要点

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年实现营收 14090.52 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%；实现扣非归母净利润 212.15 亿元，同比下降 40.40%。单二季度，公司实现营业收入 6,736.96 亿元，同比下降 14.31%；实现归母净利润 82.19 亿元，同比下降 52.73%；实现扣非归母净利润 79.92 亿元，同比下降 54.06%。上游推动增储上产降本，受油价拖累利润有所下跌；炼化业务以效益为导向应对市场变化，但油价下行导致库存大幅减利；“反内卷”有望促进行业长期健康发展。

### 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

中国石化 (600028.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 业绩受油价下行影响，反内卷或将推动行业反转

## 事件描述

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年实现营收 14090.52 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%；实现扣非归母净利润 212.15 亿元，同比下降 40.40%。单二季度，公司实现营业收入 6,736.96 亿元，同比下降 14.31%；实现归母净利润 82.19 亿元，同比下降 52.73%；实现扣非归母净利润 79.92 亿元，同比下降 54.06%。

## 事件评论

- 上游推动增储上产降本，受油价拖累利润有所下跌。**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 年上半年公司油气当量产量 262.81 百万桶，同比增长 2.0%，其中，天然气产量 7,362.8 亿立方英尺，同比增长 5.1%。上半年国际油价同比下降 15.1%，而公司实现油价和自产气价分别下跌 12.9%和 3.4%，受此影响，勘探及开发实现经营收益人民币 236 亿元，同比下降 18.9%。
- 炼化业务以效益为导向应对市场变化，但油价下行导致库存大幅减利。**2025 年上半年，加工原油 1.20 亿吨，同比减少 5.3%。炼油方面优化采购节奏和库存运作，坚持低成本“油转化”、高价值“油转特”，增产高端碳材料、润滑油脂等适销产品。上半年炼油板块经营收益为人民币 35 亿元，同比减少 50.4%。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，公司大力降本减费，提升有边际效益的加工负荷。上半年化工板块亏损为人民币 42 亿元，同比增亏 11 亿元。
- 成品油销售业务受消费疲软影响，销售量下滑明显。**受国内成品油需求疲软影响，公司成品油销量有所下滑，上半年成品油总销量 11214 万吨，同比下降 5.8%。该事业部大力拓市扩销，积极拓展易捷服务、充换电、车用天然气等业务，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，实现经营收益为人民币 80 亿元，同比降低 45.7%。非油业务利润为人民币 30.9 亿元，同比增长 17.0%，其中，便利店商品及服务利润为人民币 29.3 亿元，同比增加人民币 3.5 亿元。
- “反内卷”有望促进行业长期健康发展。**2024 年以来，政府会议多次提到要综合整治“内卷式”恶性竞争，7 月 18 日工信部透露我国将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。展望未来，若石化行业反内卷、稳增长工作方案能推动落后产能淘汰，有望引领供给侧逐渐优化，叠加海外石化增速放缓，行业有望迎来新一轮景气向上周期，中国石化有望受益。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.37 元、0.40 元和 0.41 元。对应 2025 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 15.42X、14.51X 和 13.89X，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 1、国际油价大幅波动；
- 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)	5.76
总股本(万股)	12,124,524
流通A股/B股(万股)	9,484,182/0
每股净资产(元)	6.82
近12月最高/最低价(元)	7.64/5.25

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《炼油化工承压业绩下滑，高分红重视股东回报》  
2025-05-01
- 《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。



## 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。