

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

中国石化(600028.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师  
执业编号: S1500525060002  
邮箱: liuhongguang@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师  
执业编号: S1500524040001  
联系电话: 13261695353  
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 公司业绩受库存减利短期承压，高分红彰显长期投资价值

2026年3月23日

**事件:** 2026年3月22日晚,中国石化发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入27,835.83亿元,同比下降9.46%;实现归母净利润318.09亿元,同比下降36.78%;实现扣非后归母净利润295.29亿元,同比下降38.55%;实现基本每股收益0.26元,同比下降36.87%。

其中,第四季度公司实现营业收入6,701.42亿元,同比下降5.35%,环比下降4.86%;实现归母净利润18.25亿元,同比下降69.91%,环比下降78.53%;实现扣非后归母净利润-10.23亿元,同比下降125.01%,环比下降110.96%;实现基本每股收益0.02元,同比下降69.80%,环比下降71.43%。

**点评:**

- **油价下跌导致石化产品库存减利,公司全年业绩承压。油价端,**2025年国际油价在产油国增产、美国对等关税政策导致需求拖累等多因素影响下震荡下跌。2025年布伦特平均油价为68美元/桶,同比下跌15%,油价和产品价格有所下跌,上游业务盈利压缩,下游石化产品库存减利,叠加成品油板块需求偏弱,公司全年业绩承压。**分板块盈利看,**2025年公司勘探开发、炼油、营销、化工板块分别实现经营收益455、94、100、-146亿元,同比-109、+27、-87、-46亿元,炼油板块略有改善,其它板块业绩均同比走弱。
- **勘探开发业务提质增效,油气产量当量创历史新高。**2025年,公司加大页岩油、超深层油气等资源勘探力度,勘探费用114亿元,同比增长21.1%,公司在渤海湾盆地页岩油、四川盆地新区、海域天然气等勘探取得重大突破,上游增储增产持续推进。全年油气产量525.28百万桶油当量,同比增长1.9%,其中,境内原油产量255.75百万桶;天然气产量14,566亿立方英尺,同比增长4.0%,油气当量产量创历史新高。
- **炼化业务优化调整,强化成本控制。炼油板块,**2025年整体油品需求仍继续走弱,公司积极应对国际油价震荡下行和汽柴油需求下降带来的挑战,做大有效益的加工量,保持较高负荷率,继续增产航煤和化工轻油,2025年公司全年加工原油2.50亿吨,生产化工轻油4422万吨,同比增长8.4%,生产成品油1.49亿吨,其中,航煤产量同比增长7.3%。**销售板块,**受国内成品油需求疲软影响,公司成品油销售量同比继续下跌,全年成品油总经销量2.29亿吨,同比下降4.3%。**化工板块,**2025年国内石化化工行业景气度仍显低迷,公司紧贴市场调整产品结构、优化装置运行,努力提升有效益的生产负荷,并加大对外出口,公司全年乙烯产量1,528万吨,同比增长13.5%,全年化工产品销量为8,712万吨,同比增长3.6%,其中出口量同比增长29.8%。
- **股东回报力度强化,彰显长期投资价值。**2025年公司预期现金分红0.2元/股,现金分红总金额达到257.6亿元,按照中国企业会计准则,

加上年内回购金额合并计算后利润分派率为 81%，回顾 2023-2025 年，公司利润分派率均保持在 70%以上，保持较高股东回报力度，其长期投资价值有望彰显。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 408.72、450.76 和 508.60 亿元，归母净利润增速分别为 28.5%、10.3%和 12.8%，EPS（摊薄）分别为 0.34、0.37 和 0.42 元/股，对应 2026 年 3 月 23 日的收盘价，对应 2026-2028 年 PE 分别为 17.87、16.20 和 14.36 倍。我们看好公司在行业存量竞争背景下的长期发展优势和未来炼化行业景气上行带来的业绩弹性，叠加公司高股东回报的长期价值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅波动风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；新能源汽车销售替代风险

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,074,562	2,783,583	3,073,803	3,013,665	3,016,058
增长率 YoY %	-4.3%	-9.5%	10.4%	-2.0%	0.1%
归属母公司净利润 (百万元)	50,313	31,809	40,872	45,076	50,860
增长率 YoY%	-16.8%	-36.8%	28.5%	10.3%	12.8%
毛利率%	15.5%	15.9%	14.8%	15.1%	15.3%
净资产收益率 ROE%	6.1%	3.8%	4.2%	4.5%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.34	0.37	0.42
市盈率 P/E(倍)	14.52	22.96	17.87	16.20	14.36
市净率 P/B(倍)	0.89	0.88	0.76	0.73	0.73

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 3 月 23 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	524,515	522,741	612,502	640,158	649,804	<b>营业总收入</b>	3,074,562	2,783,583	3,073,803	3,013,665	3,016,058
货币资金	146,799	152,318	273,965	189,037	312,703	营业成本	2,598,935	2,341,383	2,618,344	2,559,917	2,553,117
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	267,315	252,435	261,273	256,162	256,365
应收账款	44,333	51,172	51,288	65,910	51,381	销售费用	61,422	59,347	55,328	54,246	54,289
预付账款	6,429	5,057	6,546	6,400	6,383	管理费用	58,021	55,434	52,255	51,232	51,273
存货	256,595	230,811	205,580	292,182	204,258	研发费用	15,215	15,863	13,917	15,244	13,241
其他	70,359	83,383	75,123	86,629	75,080	财务费用	11,174	14,654	16,284	15,078	17,093
<b>非流动资产</b>	1,560,256	1,632,876	1,688,841	1,715,327	1,734,128	减值损失	-6,702	-12,953	-10,375	-10,085	-10,151
长期股权投资	246,819	252,114	282,114	297,949	314,993	合计					
固定资产(合)	717,105	770,264	821,461	858,096	881,507	投资净收益	15,889	10,671	6,148	6,027	6,032
无形资产	137,983	148,260	146,885	145,800	144,649	其他	590	-1,715	7,377	8,050	7,786
其他	458,349	462,238	438,381	413,482	392,979	<b>营业利润</b>	72,257	40,470	59,552	65,779	74,348
<b>资产总计</b>	2,084,771	2,155,617	2,301,343	2,355,485	2,383,932	营业外收支	-1,744	2,714	1,000	1,000	1,000
<b>流动负债</b>	673,237	698,553	673,896	678,254	694,248	<b>利润总额</b>	70,513	43,184	60,552	66,779	75,348
短期借款	48,231	29,455	30,455	31,955	33,155	所得税	12,966	7,934	15,138	16,695	18,837
应付票据	47,740	66,457	61,095	59,731	59,573	<b>净利润</b>	57,547	35,250	45,414	50,084	56,511
应付账款	208,857	197,002	189,103	199,105	212,760	少数股东损益	7,234	3,441	4,541	5,008	5,651
其他	368,409	405,639	393,244	387,462	388,761	<b>归属母公司净利润</b>	50,313	31,809	40,872	45,076	50,860
<b>非流动负债</b>	435,241	467,292	498,996	507,996	516,996	EBITDA	191,622	179,635	223,933	236,928	256,552
长期借款	184,934	182,968	192,968	202,968	212,968	EPS(当年)(元)	0.42	0.26	0.34	0.37	0.42
其他	250,307	284,324	306,028	305,028	304,028						
<b>负债合计</b>	1,108,478	1,165,845	1,172,892	1,186,250	1,211,244						
少数股东权益	156,371	159,448	163,989	168,998	174,649						
归属母公司股	819,922	830,324	964,461	1,000,238	998,039						
<b>负债和股东权益</b>	2,084,771	2,155,617	2,301,343	2,355,485	2,383,932						
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元										
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
营业总收入	3,074,562	2,783,583	3,073,803	3,013,665	3,016,058	<b>现金流量表</b>	单位:百万元				
同比(%)	-4.3%	-9.5%	10.4%	-2.0%	0.1%	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
归属母公司净利润	50,313	31,809	40,872	45,076	50,860	<b>经营活动现金流</b>	149,360	162,496	240,253	115,301	369,837
同比(%)	-16.8%	-36.8%	28.5%	10.3%	12.8%	净利润	57,547	35,250	45,414	50,084	56,511
毛利率(%)	15.5%	15.9%	14.8%	15.1%	15.3%	折旧摊销	110,243	116,363	144,177	153,132	161,843
ROE%	6.1%	3.8%	4.2%	4.5%	5.1%	财务费用	12,666	13,445	18,950	19,872	20,401
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.34	0.37	0.42	投资损失	-275	-15,889	-10,671	-6,148	-6,027
P/E	14.52	22.96	17.87	16.20	14.36	营运资金	-27,833	-2,592	25,787	-109,726	128,814
P/B	0.89	0.88	0.76	0.73	0.73	其它	12,626	10,701	12,074	7,967	8,302
EV/EBITDA	5.96	6.28	4.49	4.65	3.85	<b>投资活动现金流</b>	-161,240	-146,472	-205,144	-181,558	-182,912
						资本支出	-137,342	-132,384	-177,893	-171,750	-171,901
						长期投资	-10,126	-10,619	-34,000	-15,835	-17,043
						其他	-13,772	-3,469	6,749	6,027	6,032
						<b>筹资活动现金流</b>	-19,237	-26,074	-42,197	-38,671	-43,259
						吸收投资	15,458	7,702	-104	0	0
						借款	-5,997	-20,742	11,000	11,500	11,200
						支付利息或股息	-56,164	-43,299	-45,517	-49,171	-53,459
						<b>现金流净增加额</b>	-30,464	-10,242	-7,088	-104,928	143,665

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。