

2026年03月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 成品油拖累整体业绩，加码勘探布局未来空间

## —中国石化（600028.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@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

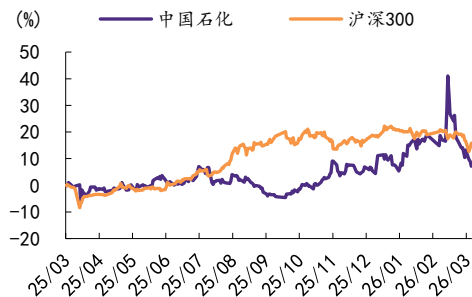
中国石化发布 2025 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业收入 27835.83 亿元，同比下降 9.46%；实现归母净利润 318.09 元，同比下降 36.78%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 6701.42 亿元，同比下降 5.35%，环比下降 4.86%；实现归母净利润 18.25 亿元，同比下降 69.91%，环比下降 78.53%。

### 基本数据

2026-03-25

当前股价（元）	5.92
总市值（亿元）	7159
总股本（百万股）	120926
流通股本（百万股）	94752
52 周价格范围（元）	5.29-7.82
日均成交额（百万元）	1179.94

### 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）：整体业绩承压，绿色转型与创新战略提速》2025-08-30
- 2、《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
- 3、《中国石化（600028）：Q3 业绩承压，高股息持续彰显投资价值》2024-11-07

### 投资要点

#### ■ 成品油量减价跌导致公司整体业绩承压

2025 年公司油气产量持续增长。全年实现油气总产量 5.25 亿桶当量，同比+1.9%；其中原油产量 2.82 亿桶，同比+0.2%，其中主要是国内产量支撑增长，海外产量则萎缩 4.3%；实现天然气产量 1456.63 十亿立方英尺，同比增长 4%。销量方面，国内石油消费的逐步萎缩导致成品油销量下滑，汽油、柴油、煤油销量分别下滑 4%、7.4%、9.7%，三者平均实现价格分别下滑 6.6%、7.0%、8.5%。传统油品价格显著承压，跌价销量下滑，导致公司业绩承压。下游化工品方面，公司采取以量补价战略。年内公司合纤单体、合成树脂、合成纤维、合成橡胶、化肥产品销量分别同比+10.2%、+6.2%、-2.6%、+7.9%、+38.3%。但考虑化工品价格处于景气低位，难以为公司贡献业绩增量。

#### ■ 收入萎缩导致费用率整体抬升

期间费用方面，公司 2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.13pct/+0.1pct/+0.17pct/+0.08pct，其中销售费用率同比提升主要由于营收降幅快于销售费用降幅，导致费用率被动抬升；研发费用率同比提升，主要系高端化工新材料与新能源技术研发投入增加以及营收下滑；现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 1624.96 亿元，较上年同期增长 8.79%，保持公司财务稳健性。

#### ■ 降本增效加强勘探，多维布局未来发展

2025 年公司采取缩减资本开支策略，同时多维度布局未来成

长空间。资本开支方面，公司 2026 年计划资本开支 1316 至 1486 亿元，低值较 2025 年水平下滑 10.6%，高值较 2025 年水平上升 0.95%，整体呈现收缩态势。其中最核心的勘探及开发板块资本支出人民币 723 亿元，主要用于济阳、塔河等原油产能建设，川西、川南等天然气产能建设以及油气储运设施建设。勘探及开发板块资本支出较 2025 年 709 亿元有所增加，其他板块资金开支相应收缩。新材料方面，公司 60K 巨丝束碳纤维实现工业生产。环保方面，公司自主开发的首台海水电解制氢装置年内实现长周期运行，每小时产绿氢 20 立方米，所产氢气并入炼化管网，实现绿电制氢与工业应用的结合。通过将资本开支集中到勘探开发，同时布局新材料环保等领域，公司作为未来竞争力持续强化。

### 盈利预测

公司是石化行业核心国企，成品油销量下滑导致业绩承压，公司正通过新材料、氢气等多维度布局未来新增长点。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 454.27、490.55、493.15 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.8、14.6、14.5 倍，给予“买入”投资评级。

### 风险提示

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。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	2,783,583	2,902,367	2,882,009	2,831,168
增长率（%）	-9.5%	4.3%	-0.7%	-1.8%
归母净利润（百万元）	31,809	45,427	49,055	49,315
增长率（%）	-36.8%	42.8%	8.0%	0.5%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.38	0.41	0.41
ROE（%）	3.2%	4.6%	5.1%	5.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	152,318	204,123	254,632	303,914
应收款	89,183	92,989	92,336	90,708
存货	230,811	266,898	264,639	259,964
其他流动资产	50,429	52,581	52,212	51,291
流动资产合计	522,741	616,591	663,820	705,877
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	770,198	835,969	827,085	790,685
在建工程	195,196	78,078	31,231	12,493
无形资产	148,260	140,847	133,434	126,392
长期股权投资	252,114	252,114	252,114	252,114
其他非流动资产	267,108	267,108	267,108	267,108
非流动资产合计	1,632,876	1,574,116	1,510,972	1,448,791
资产总计	2,155,617	2,190,707	2,174,792	2,154,668
<b>流动负债:</b>				
短期借款	29,455	29,455	29,455	29,455
应付账款、票据	263,459	304,651	302,072	296,736
其他流动负债	279,244	279,244	279,244	279,244
流动负债合计	698,553	745,138	741,636	733,990
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	235,264	235,264	235,264	235,264
其他非流动负债	232,028	232,028	232,028	232,028
非流动负债合计	467,292	467,292	467,292	467,292
负债合计	1,165,845	1,212,430	1,208,928	1,201,282
<b>所有者权益</b>				
股本	120,926	120,926	120,926	120,926
股东权益	989,772	978,277	965,864	953,385
负债和所有者权益	2,155,617	2,190,707	2,174,792	2,154,668

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	35250	50341	54361	54650
少数股东权益	3441	4914	5307	5335
折旧摊销	99462	58760	62774	61811
公允价值变动	63	63	63	63
营运资金变动	24280	4541	-223	-420
经营活动现金净流量	162496	118619	122282	121438
投资活动现金净流量	-146472	51347	55731	55139
筹资活动现金净流量	35781	-61836	-66774	-67128
现金流量净额	51,805	108,129	111,239	109,449

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,783,583	2,902,367	2,882,009	2,831,168
营业成本	2,341,383	2,444,249	2,423,182	2,380,365
营业税金及附加	252,435	263,207	261,361	256,750
销售费用	59,347	61,880	61,445	60,362
管理费用	55,434	57,800	57,394	56,382
财务费用	14,654	6,050	4,635	3,255
研发费用	15,863	16,540	16,424	16,134
费用合计	145,298	142,269	139,899	136,133
资产减值损失	-12,953	-12,953	-12,953	-12,953
公允价值变动	63	63	63	63
投资收益	10,671	10,671	10,671	10,671
营业利润	40,470	58,958	63,883	64,236
加:营业外收入	6,697	6,697	6,697	6,697
减:营业外支出	3,983	3,983	3,983	3,983
利润总额	43,184	61,672	66,597	66,950
所得税费用	7,934	11,331	12,236	12,300
净利润	35,250	50,341	54,361	54,650
少数股东损益	3,441	4,914	5,307	5,335
归母净利润	31,809	45,427	49,055	49,315

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-9.5%	4.3%	-0.7%	-1.8%
归母净利润增长率	-36.8%	42.8%	8.0%	0.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.9%	15.8%	15.9%	15.9%
四项费用/营收	5.2%	4.9%	4.9%	4.8%
净利率	1.3%	1.7%	1.9%	1.9%
ROE	3.2%	4.6%	5.1%	5.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.1%	55.3%	55.6%	55.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	31.2	31.2	31.2	31.2
存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.26	0.38	0.41	0.41
P/E	22.5	15.8	14.6	14.5
P/S	0.3	0.2	0.2	0.3
P/B	0.9	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。

**卢昊：**华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。