

公司研究

26Q1 归母净利润同比增长 28%，积极保障能源供应链平稳运行

——中国石化（600028.SH/0386.HK）2026 年一季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：5.35 元

H 股：买入（维持）

当前价：4.59 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

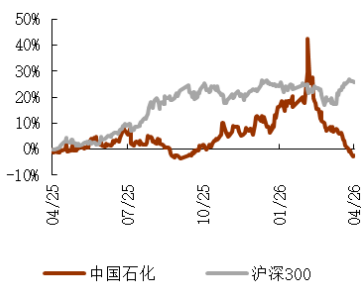
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1209.26
总市值(亿元)	6469.52
一年最低/最高(元)	5.27/8.11
近3月换手率	2.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.0	-14.2	-27.6
绝对	-9.3	-13.0	-2.0

资料来源：Wind

相关研报

二十五载风雨兼程，国之柱石再启航——中国石化（600028.SH/0386.HK）动态跟踪报告（2026-01-07）

要点

事件：

公司发布 2026 年一季报，2026Q1，公司实现营业总收入 7067 亿元，同比-3.9%，环比+5.5%，实现归母净利润 170 亿元，同比+28.2%，环比+831.8%。

点评：

一、油价上行带来库存增利，26Q1 归母净利润同比大增

2026Q1，受中东地缘冲突影响，国际油价震荡上行，布油均价为 78.38 美元/桶，同比+4.5%。境内天然气消费量同比增长 3.1%；境内成品油需求主要受到可替代能源影响，消费量同比下降 2.3%；境内主要化工产品需求保持增长，乙烯当量消费量同比增长 1.0%，PX 表观消费量同比增长 6.5%，合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料表观消费量同比分别增长 0.8%、4.6%和下降 0.4%。公司加强市场研判与分析，特别是面对 3 月份以来中东地缘冲突带来的冲击，动态调整生产经营安排，推动全产业链平稳运行。26Q1 公司归母净利润同比增长 28.2%，主要是原油价格上行带来库存增利，以及炼油副产品价差好转等因素影响。

2026Q1，公司上游业务受汇率因素影响，实现息税前利润 130 亿元，同比-4.3%。炼油业务受库存增利及副产品盈利能力提升影响，实现息税前利润 189 亿元，同比+691.3%。受成品油库存增利影响，营销及分销业务实现息税前利润 63 亿元，同比+29.7%。化工行业景气度触底，公司化工业务实现息税前利润-13 亿元，同比基本持平。

二、分业务解读：上游盈利能力高位运行，炼化受行业景气度低迷影响

1、上游加强“增储上产”，油气当量产量同比增长 0.4%

2026Q1，公司上游板块实现息税前利润 130 亿元，同比-4.3%。2026Q1，公司原油实现价格 71.69 美元/桶，同比上涨 0.19 美元/桶，天然气实现价格 2.13 元/方，同比下降 0.25 元/方。公司勘探开发取得积极进展，加强“增储上产”，油气当量产量同比增长 0.4%，其中国内原油产量 63.41 百万桶，同比+1.0%，天然气产量 105 亿方，同比+0.4%。公司积极降本增效，26Q1 油气现金操作成本为 728 元/吨，同比下降 3.3 元/吨。

2、库存增利叠加副产品盈利能力增强，炼油盈利同比大增

2026Q1，公司炼油板块实现息税前利润 189 亿元，同比+691.3%。公司优化资源采购结构和节奏，保障产业链资源供应，优化加工负荷、调整产品结构，提升炼油副产品创效能力。2026Q1，公司加工原油 6213 万吨，同比-0.2%，生产成品油 3719 万吨，同比+2.3%，其中，汽油产量同比+1.4%，柴油产量同比+2.2%，煤油产量同比+4.3%。26Q1 公司炼油毛利为 11.3 美元/桶，同比上升 5.1 美元/桶，现金操作成本为 206.7 元/吨，同比下降 3.3 元/吨。

3、成品油销售市场份额提升，LNG 和充电业务快速发展

2026Q1，公司销售板块实现息税前利润 63 亿元，同比+29.7%。公司充分发挥网络优势，境内成品油市场份额进一步提升；加快加气和充换电网络布局，积极推进氢能交通发展，车用 LNG 销量、充电量以及氢气加注量同比大幅增长。2026Q1，公司成品油总经销量 5559 万吨，同比-0.2%，其中境内成品油零售量 2743 万吨，同比+1.2%，境内成品油直销分销量 1573 万吨，同比-0.4%。26Q1 公司非油业务实现利润 17.01 亿元，同比-9.4%。

4、化工景气度触底，化工分部持续亏损

2026Q1，公司化工板块实现息税前利润-13 亿元，亏损额同比基本持平。公司持续优化原料结构，动态调整装置负荷和产品结构，深化战略客户合作，大力开拓海外市场。2026Q1 公司乙烯产量为 3861 万吨，同比-8.0%，化工单位完全加工成本为 1230 元/吨，同比+37 元/吨。

三、公司将构建“一基两翼三链四新”格局，深化改革与科技创新

2026 年，公司将全面开启二次创业新征程，推进高质量发展，实施创新驱动、转型升级、资源保障、市场开拓、成本领先、开放合作六大战略，加快构建以能源资源为基础、炼油化工为两翼、成品油天然气化工品三大销售为牵引链条、新能源新材料新业态新赛道为新增长极的“一基两翼三链四新”产业新格局，持续完善科学规范高效的现代企业治理体系，全力建设世界领先现代化能源与化工公司。公司深化改革提质增效，加强创新驱动提升企业内在价值，随着“十五五”期间国内化工景气度整体向好，公司有望充分受益。

盈利预测、估值与评级

库存增利驱动公司 26Q1 业绩回升，符合我们预期，我们维持对公司盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 403、471、556 亿元，对应的 EPS 分别为 0.33、0.39、0.46 元/股。公司坚守长期主义，前瞻性布局新能源、新材料业务，未来随着化工行业景气度整体向好，公司新产能逐步投产，新能源领域布局落地，业绩有望增厚，我们看好公司长期成长前景，维持 A 股和 H 股的“买入”评级。

风险提示：原油价格下行风险，成品油和化工品景气度下行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	30746	27836	28239	28542	28898
营业收入增长率	-4.29%	-9.46%	1.45%	1.07%	1.25%
归母净利润 (亿元)	503	318	403	471	556
归母净利润增长率	-16.79%	-36.78%	26.54%	16.99%	18.11%
EPS (元)	0.41	0.26	0.33	0.39	0.46
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.14%	3.83%	4.76%	5.45%	6.29%
P/E (A 股)	12.9	20.3	16.1	13.7	11.6
P/E (H 股)	9.7	15.2	12.0	10.3	8.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28；汇率：按 1HKD=0.8725CNY 换算 注：2024 年公司总股本为 1212.82 亿股，2025 年起公司总股本为 1209.26 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	30746	27836	28239	28542	28898
营业成本	25989	23414	23881	24059	24248
折旧和摊销	943	995	1007	1025	1046
税金及附加	2673	2524	2561	2588	2621
销售费用	614	593	602	609	616
管理费用	580	554	562	568	576
研发费用	152	159	161	163	165
财务费用	112	147	107	165	180
投资收益	159	107	107	107	107
营业利润	723	405	508	592	696
利润总额	705	432	535	619	723
所得税	130	79	98	114	133
净利润	575	353	437	505	591
少数股东损益	72	34	34	34	34
归属母公司净利润	503	318	403	471	556
EPS(元)	0.41	0.26	0.33	0.39	0.46

现金流量表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1494	1625	1131	1238	1705
净利润	503	318	403	471	556
折旧摊销	943	995	1007	1025	1046
净营运资金增加	43	-202	-119	367	24
其他	5	514	-159	-625	78
投资活动产生现金流	-1612	-1465	-2852	-1219	-1220
净资本支出	-1373	-1324	-1315	-1315	-1315
长期投资变化	2468	2521	-10	-11	-12
其他资产变化	-2707	-2662	-1527	107	107
融资活动现金流	-192	-261	1744	-2	-465
股本变化	19	-4	0	0	0
债务净变化	452	519	2089	460	58
无息负债变化	-47	54	-1934	-317	32
净现金流	-305	-102	22	17	20

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	15.5%	15.9%	15.4%	15.7%	16.1%
EBITDA 率	6.1%	6.5%	5.5%	5.8%	6.2%
EBIT 率	3.0%	2.9%	2.0%	2.2%	2.6%
税前净利润率	2.3%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%
归母净利润率	1.6%	1.1%	1.4%	1.6%	1.9%
ROA	2.8%	1.6%	2.0%	2.3%	2.6%
ROE (摊薄)	6.1%	3.8%	4.8%	5.5%	6.3%
经营性 ROIC	6.7%	5.7%	3.4%	3.7%	4.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	53%	54%	54%	54%	53%
流动比率	0.78	0.75	0.57	0.57	0.58
速动比率	0.40	0.42	0.32	0.32	0.32
归母权益/有息债务	2.54	2.21	1.45	1.37	1.39
有形资产/有息债务	5.91	5.25	3.45	3.26	3.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	20848	21556	21906	22255	22589
货币资金	1468	1523	1545	1562	1581
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	443	512	488	493	499
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	321	380	359	362	367
存货	2566	2308	2354	2372	2390
其他流动资产	357	440	444	447	451
流动资产合计	5245	5227	5255	5303	5355
其他权益工具	4	72	72	72	72
长期股权投资	2468	2521	2531	2542	2554
固定资产	7171	7702	7880	8074	8273
在建工程	2087	1952	2146	2292	2402
无形资产	1380	1483	1398	1320	1246
商誉	65	55	55	55	55
其他非流动资产	474	576	580	580	580
非流动资产合计	15603	16329	16651	16952	17234
总负债	11085	11658	11814	11957	12047
短期借款	482	295	2333	2743	2751
应付账款	2089	1970	2149	1817	1831
应付票据	477	665	678	683	688
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1200	1162	1166	1169	1173
流动负债合计	6732	6986	9172	9262	9298
长期借款	1849	1830	1880	1930	1980
应付债券	256	523	523	523	523
其他非流动负债	128	171	175	178	182
非流动负债合计	4352	4673	2642	2695	2749
股东权益	9763	9898	10093	10298	10542
股本	1213	1209	1209	1209	1209
公积金	3530	3560	3560	3560	3560
未分配利润	3440	3446	3606	3777	3987
归属母公司权益	8199	8303	8464	8635	8844
少数股东权益	1564	1594	1629	1663	1698

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.00%	2.13%	2.13%	2.13%	2.13%
管理费用率	1.89%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%
财务费用率	0.36%	0.53%	0.38%	0.58%	0.62%
研发费用率	0.49%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%
所得税率	18%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.29	0.20	0.25	0.29	0.34
每股经营现金流	1.23	1.34	0.94	1.02	1.41
每股净资产	6.76	6.87	7.00	7.14	7.31
每股销售收入	25.35	23.02	23.35	23.60	23.90

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	12.9	20.3	16.1	13.7	11.6
PB (A股)	0.79	0.78	0.76	0.75	0.73
EV/EBITDA	5.7	6.1	8.3	8.1	7.6
股息率	5.3%	3.7%	4.6%	5.4%	6.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼