

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

油价中枢上移，库存增利与炼油盈利改善推动业绩修复

2026年4月29日

事件: 2026年4月28日晚，中国石化发布2026年一季度报告。2026年一季度公司实现营业收入7,066.95亿元，同比下降3.90%，环比增长5.45%；实现归母净利润170.06亿元，同比增长28.21%，环比增长831.84%；实现扣非后归母净利润170.87亿元，同比增长29.22%，环比增长1,770.28%；实现基本每股收益0.14元，同比增长29.36%。

点评:

- **一季度油价中枢上移，库存增利与炼油板块改善带来公司业绩修复。**
油价端，2026年1、2月油价在供需偏宽松背景下小幅震荡，3月受美伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航受阻影响，国际油价大幅上涨。根据同花顺iFind数据，2026年Q1布伦特平均油价为78美元/桶，同比上涨5%，环比上涨24%，受益油价上涨，库存增利，叠加部分炼油副产品价差改善，公司一季度业绩修复。**分板块盈利看**，2026年一季度公司勘探开发、炼油、营销、化工板块分别实现息税前利润130.47、189.36、63.12、-13.34亿元，同比-5.84%、+165.43%、+14.45%、-0.13亿元，炼油与油品销售板块为一季度业绩增量贡献核心。
- **勘探开发持续推进，油气产量保持增长。**2026年一季度，勘探方面，川北致密气、鄂南煤层气等勘探取得重要突破。开发方面，积极推进塔河、准西、海域等油气重点产能建设，加大页岩油开发力度，推动老区精细挖潜。此外，公司加强天然气产供储销一体协同创效，提升天然气业务盈利能力。一季度，油气产量131.49百万桶油当量，同比增长0.4%，其中，原油产量69.80百万桶，同比增长0.4%，天然气产量3,700亿立方英尺，同比增长0.4%。
- **炼化板块结构调整成效显著，增强炼油副产品创效能力。****炼油板块**，一季度结合市场需求和效益情况，优化加工负荷、调整产品结构，增产高端碳材料、润滑油脂等产品，提升炼油副产品创效能力，增产成品油，适度压降化工轻油产量，一季度，加工原油6,202万吨，生产成品油3,806万吨，同比增长2.3%，生产化工轻油990万吨，同比下降12.6%。**销售板块**，一季度成品油总销量略有下滑，主要系直销及分销板块小幅下跌，一季度成品油总经销量5546万吨，同比下降0.2%，其中境内成品油销量4342万吨，同比增长0.6%。**化工板块**，2025年国内石化化工行业景气度仍显低迷，公司持续优化原料结构，降低原料成本，调整装置负荷，压降乙烯、合成树脂及合成橡胶产量，公司一季度乙烯产量355.3万吨，同比下跌8%。
- **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423.63、465.64和512.79亿元，归母净利润增速分别为33.2%、9.9%和10.1%，EPS（摊薄）分别为0.35、0.39和0.42元/股，对应2026年4月28日的收盘价，对应2026-2028年PE分别为15.27、13.89和12.62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；美伊冲突带来原料短期风险

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	3,075,461	3,015,317	3,017,613
增长率 YoY %	-4.3%	-9.5%	10.5%	-2.0%	0.1%
归属母公司净利润 (百万元)	50,313	31,809	42,363	46,564	51,279
增长率 YoY%	-16.8%	-36.8%	33.2%	9.9%	10.1%
毛利率%	15.5%	15.9%	14.9%	15.1%	15.3%
净资产收益率 ROE%	6.1%	3.8%	4.4%	4.6%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.35	0.39	0.42
市盈率 P/E(倍)	12.86	20.34	15.27	13.89	12.62
市净率 P/B(倍)	0.79	0.78	0.67	0.65	0.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月28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
流动资产	524,515	522,741	613,240	641,580	651,879	营业总收入	3,074,562	2,783,583	3,075,461	3,015,317	3,017,613
货币资金	146,799	152,318	274,738	261,557	243,278	营业成本	2,598,935	2,341,383	2,617,595	2,559,178	2,554,672
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	267,315	252,435	261,414	256,302	256,497
应收账款	44,333	51,172	51,343	65,919	51,433	销售费用	61,422	59,347	55,358	54,276	54,317
预付账款	6,429	5,057	6,544	6,398	6,387	管理费用	58,021	55,434	52,283	51,260	51,299
存货	256,595	230,811	205,455	221,075	275,667	研发费用	15,215	15,863	13,924	15,252	13,710
其他	70,359	83,383	75,160	86,631	75,114	财务费用	11,174	14,654	16,284	15,064	15,823
非流动资产	1,560,256	1,632,876	1,688,841	1,715,327	1,734,128	减值损失	-6,810	-12,695	-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	6,151	6,031	6,035
无形资产	137,983	148,260	146,885	145,800	144,649	其他	698	-1,973	7,381	8,054	7,790
其他	458,349	462,238	438,381	413,482	392,979	营业利润	72,257	40,470	61,760	67,984	74,969
资产总计	2,084,771	2,155,617	2,302,081	2,356,908	2,386,006	营业外收支	-1,744	2,714	1,000	1,000	1,000
流动负债	673,237	698,553	673,770	678,125	694,579	利润总额	70,513	43,184	62,760	68,984	75,969
短期借款	48,231	29,455	30,455	31,955	33,155	所得税	12,966	7,934	15,690	17,246	18,992
应付票据	47,740	66,457	61,077	59,714	59,609	净利润	57,547	35,250	47,070	51,738	56,976
应付账款	208,857	197,002	189,048	199,047	212,889	少数股东损益	7,234	3,441	4,707	5,174	5,698
其他	368,409	405,639	393,189	387,409	388,925	归属母公司净利润	50,313	31,809	42,363	46,564	51,279
非流动负债	435,241	467,292	498,996	507,996	516,996	EBITDA	191,622	179,635	226,138	239,116	255,900
长期借款	184,934	182,968	192,968	202,968	212,968	EPS(当年)(元)	0.42	0.26	0.35	0.39	0.42
其他	250,307	284,324	306,028	305,028	304,028						
负债合计	1,108,478	1,165,845	1,172,766	1,186,121	1,211,575						
少数股东权益	156,371	159,448	164,155	169,329	175,026						
归属母公司股	819,922	830,324	965,160	1,001,458	999,405						
负债和股东权益	2,084,771	2,155,617	2,302,081	2,356,908	2,386,006						
益											

重要财务指标					
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	3,075,461	3,015,317	3,017,613
同比(%)	-4.3%	-9.5%	10.5%	-2.0%	0.1%
归属母公司净利润	50,313	31,809	42,363	46,564	51,279
同比(%)	-16.8%	-36.8%	33.2%	9.9%	10.1%
毛利率(%)	15.5%	15.9%	14.9%	15.1%	15.3%
ROE%	6.1%	3.8%	4.4%	4.6%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.35	0.39	0.42
P/E	12.86	20.34	15.27	13.89	12.62
P/B	0.79	0.78	0.67	0.65	0.65
EV/EBITDA	5.96	6.28	4.08	3.95	3.80

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	149,360	162,496	241,814	188,011	228,162
净利润	57,547	35,250	47,070	51,738	56,976
折旧摊销	110,243	116,363	144,177	153,132	161,843
财务费用	12,666	13,445	18,950	19,872	20,401
投资损失	-275	-15,889	-10,671	-6,151	-6,031
营运资金	-27,833	-2,592	25,695	-38,666	-13,324
其它	12,626	10,701	12,073	7,966	8,301
投资活动现金流	-161,240	-146,472	-205,141	-181,554	-182,909
资本支出	-137,342	-132,384	-177,892	-171,749	-171,901
长期投资	-10,126	-10,619	-34,000	-15,835	-17,043
其他	-13,772	-3,469	6,752	6,031	6,035
筹资活动现金流	-19,237	-26,074	-42,989	-39,639	-43,532
吸收投资	15,458	7,702	73	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	-46,486	-50,139	-53,732
现金流净增加额	-30,464	-10,242	-6,315	-33,181	1,721

研究团队简介

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。