

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

上游勘探开发与炼化板块增利，公司业绩稳步增长

2026年8月25日

事件: 2026年8月23日晚，中国石化发布2026年半年度报告。2026年上半年公司实现营业收入14,365.61亿元，同比增长1.95%；实现归母净利润256.27亿元，同比增长19.29%；实现扣非后归母净利润252.73亿元，同比增长19.13%；实现基本每股收益0.21元，同比增长19.77%。

其中，第二季度公司实现营业收入7,298.66亿元，同比增长8.34%，环比增长3.28%；实现归母净利润86.21亿元，同比增长4.89%，环比下降49.31%；实现扣非后归母净利润81.86亿元，同比增长2.43%，环比下降52.09%；实现基本每股收益0.07元，同比增长5.16%，环比下降49.29%。

点评:

- **上游及炼油板块增利、化工减亏，推动业绩稳增。** 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；二季度国际原油延续一季度地缘主导逻辑，月度走势呈“4、5月高位震荡、6月快速跳水”特征。根据iFind数据，2026年上半年布伦特平均油价为87.60美元/桶，同比上涨23.71%。而由于二季度油价冲高回落，公司部分原油及炼化产成品库存出现减值，二季度公司资产减值损失为155亿元。**分板块盈利看**，2026年上半年公司勘探开发、炼油、营销、化工板块分别实现经营收益287.29、170.21、56.82、-2.47亿元，同比+50.91、+134.86、-22.77、+39.77亿元，受益油价上涨，原油、成品油等价格走高带来库存增利，叠加公司增产航煤、炼油副产品等高附加值产品，上游及炼油板块改善显著，同时化工板块减亏，推动业绩稳步增长。
- **紧抓高油价时机，加大勘探开发力度，国内油气产量创历史同期新高。** 2026年上半年，本公司抓住高油价时机，加大高效勘探和效益开发力度，渤海湾盆地页岩油等勘探取得重要突破，资阳东峰页岩气田和榆鄂煤层气田高效探明；天然气全产业链盈利再创历史同期最好水平。上半年实现油气当量产量263.47百万桶，同比增长0.3%，其中境内原油产量127.68百万桶，同比增长0.7%，天然气产量7,415.70亿立方英尺，同比增长0.7%。
- **炼油副产物盈利走阔，化工减亏明显，炼化板块整体改善。** 炼油板块，上半年公司推进“油转化”“油转特”产业体系建设，灵活调整产品结构，增产高附加值、高创效产品，航煤、石脑油、炼油副产品等产品毛利大幅好转，抵消了进口原油采购贴水和运费上涨影响，上半年炼油毛利为人民币453元/吨，同比增长人民币139元/吨，同比增长44.1%。**销售方面**，由于高油价抑制成品油消费以及新能源替代加速影响，国内成品油消费继续下滑，上半年成品油合计销售8396.6万吨，同比下降9.4%。**化工方面**，上半年国内化工需求仍疲弱，上半年公司乙烯产量639.4万吨，同比下降15.5%，公司大力降低原料成

本，加大轻质原料投入，拓展海外市场，上半年化工产品销售总量 3,786 万吨，其中出口同比增长 70%，创历史新高，板块减亏明显，助力炼化板块业绩整体改善。

- **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 433.10、475.11 和 514.08 亿元，归母净利润增速分别为 36.2%、9.7%和 8.2%，EPS（摊薄）分别为 0.36、0.39 和 0.43 元/股，对应 2026 年 8 月 24 日的收盘价，对应 2026-2028 年 PE 分别为 14.88、13.57 和 12.54 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	3,073,803	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	43,310	47,511	51,408
增长率 YoY%	-16.8%	-36.8%	36.2%	9.7%	8.2%
毛利率%	15.5%	15.9%	14.9%	15.2%	15.3%
净资产收益率 ROE%	6.1%	3.8%	4.5%	4.7%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.36	0.39	0.43
市盈率 P/E(倍)	12.81	20.26	14.88	13.57	12.54
市净率 P/B(倍)	0.79	0.78	0.67	0.64	0.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 24 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	613,115	641,878	652,481	营业总收	3,074,562	2,783,583	3,073,803	3,013,665	3,016,058
货币资金	146,799	152,318	275,189	261,871	244,275	营业成本	2,598,935	2,341,383	2,614,733	2,556,330	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	6,537	6,391	6,383	管理费用	58,021	55,434	52,255	51,232	51,273
存货	256,595	230,811	204,978	221,077	275,362	研发费用	15,215	15,863	13,917	15,244	13,703
其他	70,359	83,383	75,123	86,629	75,080	财务费用	11,174	14,654	16,284	15,056	15,818
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	6,148	6,027	6,032
无形资产	137,983	148,260	146,885	145,800	144,649	其他	698	-1,973	7,377	8,050	7,786
其他	458,349	462,238	438,381	413,482	392,979	营业利润	72,257	40,470	63,163	69,386	75,161
资产总计	2,084,771	2,155,617	2,301,956	2,357,205	2,386,609	营业外收支	-1,744	2,714	1,000	1,000	1,000
流动负债	673,237	698,553	673,208	677,550	694,248	利润总额	70,513	43,184	64,163	70,386	76,161
短期借款	48,231	29,455	30,455	31,955	33,155	所得税	12,966	7,934	16,041	17,597	19,040
应付票据	47,740	66,457	61,010	59,648	59,573	净利润	57,547	35,250	48,123	52,790	57,120
应付账款	208,857	197,002	188,842	198,826	212,760	少数股东损益	7,234	3,441	4,812	5,279	5,712
其他	368,409	405,639	392,901	387,121	388,761	归属母公司净利润	50,313	31,809	43,310	47,511	51,408
非流动负债	435,241	467,292	498,996	507,996	516,996	EBITDA	191,622	179,635	227,544	240,514	256,091
长期借款	184,934	182,968	192,968	202,968	212,968	EPS(当年)(元)	0.42	0.26	0.36	0.39	0.43
其他	250,307	284,324	306,028	305,028	304,028						
负债合计	1,108,478	1,165,845	1,172,204	1,185,546	1,211,244	现金流量表					
少数股东权益	156,371	159,448	164,260	169,539	175,251	单位:百万元					
归属母公司股	819,922	830,324	965,492	1,002,120	1,000,113	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债和股东权益	2,084,771	2,155,617	2,301,956	2,357,205	2,386,609	经营活动现金流	149,360	162,496	242,884	188,494	228,933
益						净利润	57,547	35,250	48,123	52,790	57,120
						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	-6,148	-6,027
						营运资金	-27,833	-2,592	25,709	-39,239	-12,701
						其它	12,626	10,701	12,074	7,967	8,302
						投资活动现金流	-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
						筹资活动现金流	-19,237	-26,074	-43,604	-40,254	-43,616
						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	-47,101	-50,754	-53,816
						现金流净增加额	-30,464	-10,242	-5,864	-33,318	2,404

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	3,073,803	3,013,665	3,016,058
同比(%)	-4.3%	-9.5%	10.4%	-2.0%	0.1%
归属母公司净利润	50,313	31,809	43,310	47,511	51,408
同比(%)	-16.8%	-36.8%	36.2%	9.7%	8.2%
毛利率(%)	15.5%	15.9%	14.9%	15.2%	15.3%
ROE%	6.1%	3.8%	4.5%	4.7%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.26	0.36	0.39	0.43
P/E	12.81	20.26	14.88	13.57	12.54
P/B	0.79	0.78	0.67	0.64	0.64
EV/EBITDA	5.96	6.28	4.04	3.92	3.79

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理。牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、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的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，现任石化行业首席分析师。

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。