

中国石化 (600028.SH)

优于大市

第三季度归母净利润 134 亿元，炼油板块盈利环比大幅改善

核心观点

2026 年第三季度归母净利润 134 亿，业绩超预期。2026 年前三季度公司实现营收 2.21 万亿（同比+4.4%），归母净利润 390 亿（同比+30.0%），扣非归母净利润 384 亿（同比+25.5%）。其中第三季度公司实现营收 7697 亿（同比+9.3%，环比+5.5%），归母净利润 134 亿（同比+57.2%，环比+55.0%），扣非归母净利润 131 亿（同比+40.2%，环比+59.8%），公司第三季度计提 25.4 亿资产减值，对业绩影响约 20 亿，第三季度业绩超预期。

勘探及开发板块第三季度营业利润 110 亿，环比下降 44 亿，主要受油价降低影响。2026 年前三季度公司勘探及开发业务实现营业利润 382 亿（同比+19.3%），油气当量产量 397 百万桶（同比+0.6%），包括国内原油产量 192 百万桶（同比+0.6%），海外原油产量 19 百万桶（同比-7.0%），天然气产量 1115.2 十亿立方英尺（同比+1.4%）。2026 年第三季度公司勘探及开发业务实现营业利润 110 亿（同比+3 亿，环比-44 亿），实现油价 82.2 美元/桶（环比-9.7 美元/桶），Brent 均价 91.4 美元/桶（环比-5.4 美元/桶），贴水环比扩大 4.3 美元/桶至 9.2 美元/桶。

炼油板块第三季度营业利润 123 亿，环比增加 143 亿，受益于国内成品油量利改善和出口套利。2026 年前三季度公司炼油业务实现营业利润 288 亿（同比+373.1%），原油加工量 16737 万吨（同比-10.2%），炼油毛利 9.9 美元/桶（同比+3.8 美元/桶），主要由于航煤、石脑油、炼油副产品等产品毛利大幅好转。2026 年第三季度公司炼油业务实现营业利润 123 亿（同比+88 亿，环比+143 亿），原油加工量 5406 万吨（同比-18.6%，环比+5.4%）。

营销及分销板块、化工板块业绩承压，主要受产品需求下滑影响。2026 年前三季度公司营销及分销板块实现营业利润 60 亿（同比-37 亿），化工板块营业利润-22 亿（同比减亏 55 亿），主要受到石油石化产品需求下滑影响，2026 年前三季度国内成品油消费量同比下降 8.6%，乙烯当量消费量同比下降 9.4%。2026 年第三季度公司营销及分销板块实现营业利润 5 亿（同比-21 亿，环比+6 亿），化工板块营业利润-13 亿（同比+16 亿，环比-19 亿）。

公司项目有序推进，全年资本开支不变。2026 年前三季度公司资本支出 745 亿元（同比+29 亿元），勘探及开发/炼油/营销及分销/化工/总部及其他资本开支分别为 423/99/35/168/20 亿元，全年资本开支维持 1316-1487 亿元不变。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；出口政策价格不达预期。

投资建议：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 409/440/532 亿元，2026-2028 年摊薄 EPS 为 0.34/0.36/0.44 元，对应当前 PE 为 16.6/15.4/12.8x，对应当前 PB 为 0.81/0.79/0.78x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,074,562	2,783,583	2,922,884	2,824,893	2,846,434
(+/-%)	-4.3%	-9.5%	5.0%	-3.4%	0.8%
净利润(百万元)	50313	31809	40943	44002	53205
(+/-%)	-16.8%	-36.8%	28.7%	7.5%	20.9%
每股收益(元)	0.41	0.26	0.34	0.36	0.44
EBIT Margin	2.4%	2.1%	3.1%	3.3%	3.7%
净资产收益率 (ROE)	6.1%	3.8%	4.9%	5.1%	6.1%
市盈率 (PE)	13.5	21.4	16.6	15.4	12.8
EV/EBITDA	10.7	11.6	10.1	9.4	8.7
市净率 (PB)	0.83	0.82	0.81	0.79	0.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

石油石化 · 炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.90 元
总市值/流通市值	712215/712215 百万元
52 周最高价/最低价	8.11/4.43 元
近 3 个月日均成交额	1303.61 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国石化 (600028.SH) - 上半年归母净利润同比增长 19.3%，受益于上游业务景气改善》——2026-08-25

2026 年第三季度归母净利润 134 亿，业绩超预期。2026 年前三季度公司实现营收 2.21 万亿（同比+4.4%），归母净利润 390 亿（同比+30.0%），扣非归母净利润 384 亿（同比+25.5%）。其中第三季度公司实现营收 7697 亿（同比+9.3%，环比+5.5%），归母净利润 134 亿（同比+57.2%，环比+55.0%），扣非归母净利润 131 亿（同比+40.2%，环比+59.8%），公司第三季度计提 25.4 亿资产减值，对业绩影响约 20 亿，第三季度业绩超预期。

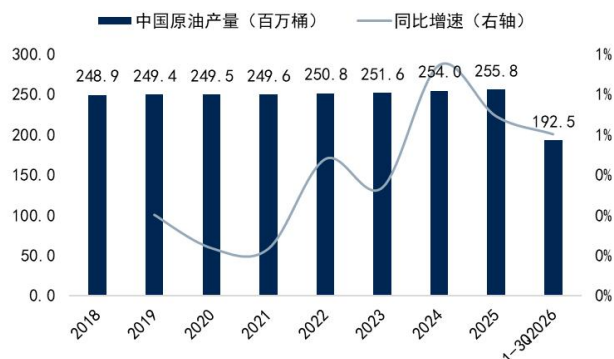
图1：中国石化营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

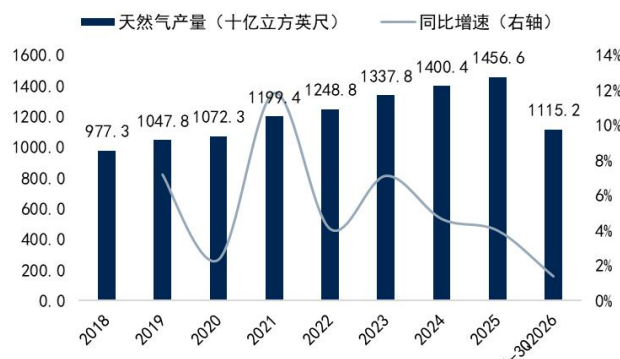
图2：中国石化归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

勘探及开发板块第三季度营业利润 110 亿，环比下降 44 亿，主要受油价降低影响。2026 年前三季度公司勘探及开发业务实现营业利润 382 亿（同比+19.3%），油气当量产量 397 百万桶（同比+0.6%），包括国内原油产量 192 百万桶（同比+0.6%），海外原油产量 19 百万桶（同比-7.0%），天然气产量 1115.2 十亿立方英尺（同比+1.4%）。2026 年第三季度公司勘探及开发业务实现营业利润 110 亿（同比+3 亿，环比-44 亿），实现油价 82.2 美元/桶（环比-9.7 美元/桶），Brent 均价 91.4 美元/桶（环比-5.4 美元/桶），贴水环比扩大 4.3 美元/桶至 9.2 美元/桶。

图3：中国石化国内原油产量及增速


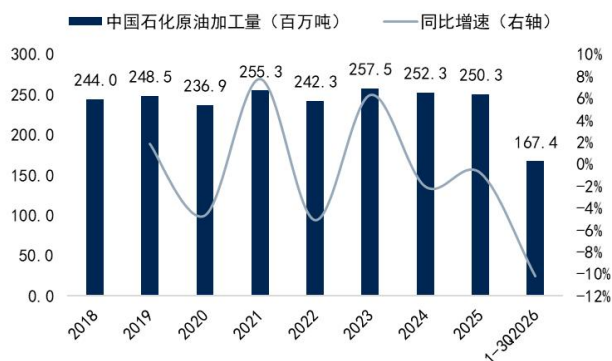
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国石化天然气产量及增速


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

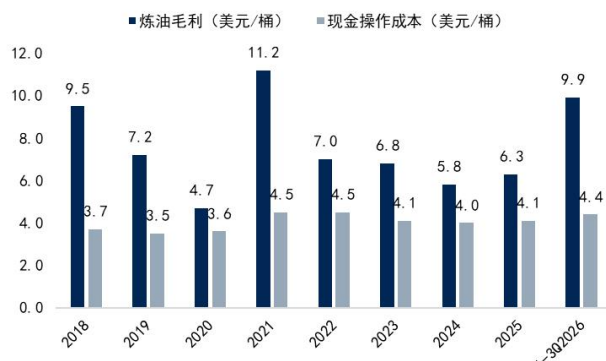
炼油板块第三季度营业利润 123 亿，环比增加 143 亿，受益于国内成品油量利改善和出口套利。2026 年前三季度公司炼油业务实现营业利润 288 亿（同比+373.1%），原油加工量 16737 万吨（同比-10.2%），炼油毛利 9.9 美元/桶（同比+3.8 美元/桶），主要由于航煤、石脑油、炼油副产品等产品毛利大幅好转。2026 年第三季度公司炼油业务实现营业利润 123 亿（同比+88 亿，环比+143 亿），原油加工量 5406 万吨（同比-18.6%，环比+5.4%）。

图5：中国石化原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中国石化炼油毛利及现金操作成本（美元/桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

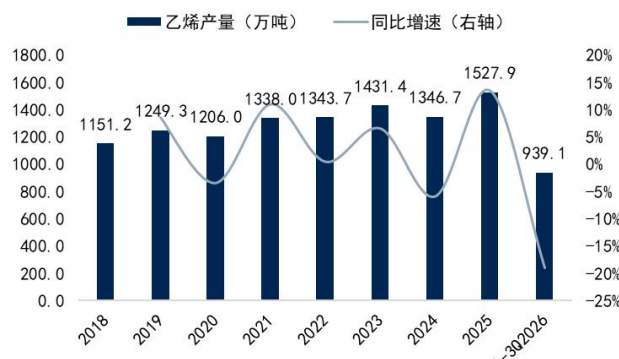
营销及分销板块、化工板块业绩承压，主要受产品需求下滑影响。2026 年前三季度公司营销及分销板块实现营业利润 60 亿（同比-37 亿），化工板块营业利润-22 亿（同比减亏 55 亿），主要受到石油石化产品需求下滑影响，2026 年前三季度国内成品油消费量同比下降 8.6%，乙烯当量消费量同比下降 9.4%。2026 年第三季度公司营销及分销板块实现营业利润 5 亿（同比-21 亿，环比+6 亿），化工板块营业利润-13 亿（同比+16 亿，环比-19 亿）

图7：中国石化成品油销量（百万吨）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：中国石化乙烯产量（万吨）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

公司项目有序推进，全年资本开支不变。2026 年前三季度公司资本支出 745 亿元（同比+29 亿元），勘探及开发/炼油/营销及分销/化工/总部及其他资本开支分别为 423/99/35/168/20 亿元，全年资本开支维持 1316-1487 亿元不变。

投资建议：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 409/440/532 亿元，2026-2028 年摊薄 EPS 为 0.34/0.36/0.44 元，对应当前 PE 为 16.6/15.4/12.8x，对应当前 PB 为 0.81/0.79/0.78x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
600028.SH	中国石化	优于大市	5.62	0.26	0.34	0.36	23.5	16.6	15.4	0.8
600938.SH	中国海油	优于大市	35.42	2.57	3.46	3.40	11.8	10.4	10.6	2.1
601857.SH	中国石油	优于大市	13.69	0.86	1.04	1.03	12.1	11.5	11.4	1.5
600968.SH	荣盛石化	优于大市	12.11	0.08	0.92	1.02	137.9	13.0	11.7	2.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：数据截至 2026 年 10 月 29 日，可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

风险提示：

油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；出口政策价格不达预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	146799	152318	150000	150000	150000	营业收入	3074562	2783583	2922884	2824893	2846434
应收款项	76456	89183	68067	73525	81884	营业成本	2598935	2341383	2445351	2354922	2360927
存货净额	256595	230811	214151	204798	204612	营业税金及附加	267315	252435	248445	240116	241947
其他流动资产	44661	50425	58458	70622	85393	销售费用	61422	59347	58458	56498	56929
流动资产合计	524515	522741	490680	498949	521893	管理费用	58021	55434	64388	62428	62859
固定资产	925852	965460	1009794	1041895	1064078	研发费用	15215	15863	16076	16384	17079
无形资产及其他	137983	148260	152330	156399	160469	财务费用	11174	14654	19065	19026	17891
投资性房地产	249602	267042	267042	267042	267042	投资收益	15889	10671	5000	5000	5000
长期股权投资	246819	252114	272114	292114	312114	资产减值及公允价值变动	(10849)	(12890)	(14000)	(14000)	(14000)
资产总计	2084771	2155617	2191960	2256399	2325595	其他收入	(10478)	(17641)	(16076)	(16384)	(17079)
短期借款及交易性金融负债	112833	140012	147206	138166	105942	营业利润	72257	40470	62101	66518	79803
应付款项	256597	263459	249843	273064	306918	营业外净收支	(1744)	2714	(3000)	(3000)	(3000)
其他流动负债	303807	295082	326690	364659	416529	利润总额	70513	43184	59101	63518	76803
流动负债合计	673237	698553	723739	775889	829389	所得税费用	12966	7934	10934	11751	14209
长期借款及应付债券	210496	235264	235264	235264	235264	少数股东损益	7234	3441	7225	7765	9389
其他长期负债	224745	232028	228028	224028	220028	归属于母公司净利润	50313	31809	40943	44002	53205
长期负债合计	435241	467292	463292	459292	455292	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1108478	1165845	1187031	1235181	1284681	净利润	50313	31809	40943	44002	53205
少数股东权益	156371	159448	162322	165411	169145	资产减值准备	(2070)	6251	3258	571	391
股东权益	819922	830324	842607	855807	871769	折旧摊销	94311	99462	94222	109259	119356
负债和股东权益总计	2084771	2155617	2191960	2256399	2325595	公允价值变动损失	10849	12890	14000	14000	14000
关键财务与估值指标						财务费用	11174	14654	19065	19026	17891
每股收益	0.41	0.26	0.34	0.36	0.44	营运资本变动	(16369)	1480	47110	49491	59171
每股红利	0.46	0.36	0.24	0.25	0.31	其它	1229	(7494)	(384)	2518	3344
每股净资产	6.76	6.87	6.97	7.08	7.21	经营活动现金流	138263	144398	199148	219841	249468
ROIC	4.96%	3.35%	6%	6%	7%	资本开支	0	(132387)	(160000)	(160000)	(160000)
ROE	6.14%	3.83%	4.86%	5.14%	6.10%	其它投资现金流	(1)	0	0	0	0
毛利率	15%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(12212)	(137682)	(180000)	(180000)	(180000)
EBIT Margin	2%	2%	3%	3%	4%	权益性融资	653	7702	0	0	0
EBITDA Margin	5%	6%	6%	7%	8%	负债净变化	5587	(1966)	0	0	0
收入增长	-4%	-9%	5%	-3%	1%	支付股利、利息	(56164)	(43299)	(28660)	(30802)	(37244)
净利润增长率	-17%	-37%	29%	7%	21%	其它融资现金流	(43711)	81631	7194	(9040)	(32224)
资产负债率	61%	61%	62%	62%	63%	融资活动现金流	(144212)	(1197)	(21466)	(39841)	(69468)
股息率	8.3%	6.4%	4.2%	4.5%	5.5%	现金净变动	(18161)	5519	(2318)	0	0
P/E	13.5	21.4	16.6	15.4	12.8	货币资金的期初余额	164960	146799	152318	150000	150000
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	货币资金的期末余额	146799	152318	150000	150000	150000
EV/EBITDA	10.7	11.6	10.1	9.4	8.7	企业自由现金流	0	16814	54817	75804	105484
						权益自由现金流	0	96479	46473	51258	58678

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032