公司研究 | 点评报告 | 中国石化（600028.SH）

# 全产业链提质增效，盈利韧性持续强化

## 报告要点

公司发布 2026 年半年报，上半年公司实现营业总收入 14365.61 亿元，同比+2.0%，实现归母净利润 256.27 亿元，同比+19.3%。2026Q2 单季，公司实现营业总收入 7298.66 亿元，同比+8.3%，环比+3.3%，实现归母净利润 86.21 亿元，同比+4.9%，环比-49.3%。上游勘探开发：油价红利释放，产量稳健可控；炼油板块：毛利大幅修复，业绩爆发式增长；化工板块：出口亮眼，亏损持续收窄；实施高比例分红，长期配置价值凸显。

## 分析师及联系人




魏凯

SAC：S0490520080009

SFC：BUT964



王岭峰

SAC：S0490521080001

SFC：BWF918

| 证券研究报告 |

2026-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

中国石化（600028.SH）

# 全产业链提质增效，盈利韧性持续强化

## 事件描述

公司发布 2026 年半年报，上半年公司实现营业总收入 14365.61 亿元，同比+2.0%，实现归母净利润 256.27 亿元，同比+19.3%。2026Q2 单季，公司实现营业总收入 7298.66 亿元，同比+8.3%，环比+3.3%，实现归母净利润 86.21 亿元，同比+4.9%，环比-49.3%。

## 事件评论

- **上游勘探开发：油价红利释放，产量稳健可控。**上半年中东地缘冲突加剧，国际原油价格剧烈波动且中枢抬升，为公司上游油气业务带来显著盈利红利。公司精准把握油价行情，动态优化生产节奏，加大高效区块勘探开发力度，上半年油气当量产量达 263.47 百万桶，同比小幅增长 0.3%，产量保持稳健增长态势。高油价环境下，上游板块盈利大幅改善，经营收益为 287 亿元，同比增长 21.5%，有效对冲了部分原油采购成本上涨压力，成为公司整体业绩的重要安全垫，充分体现了一体化石化企业的抗周期优势。
- **炼油板块：毛利大幅修复，业绩爆发式增长。**本报告期炼油板块成为公司最大盈利亮点，业绩实现大幅反转。上半年公司炼油毛利大幅改善至 453 元/吨，同比提升 44.1%。核心驱动因素包含三方面：一是国际油价上行带来存量原油库存收益增厚；二是炼油产品结构持续优化，航煤、石脑油等高附加值产品产销占比持续提升，低端燃料油占比下降，产品溢价能力增强；三是炼油副产品价差持续扩大，进一步拓宽板块盈利空间。同时公司持续推进炼厂精细化运营，降本增效成效显著，在行业整体修复周期中抢占盈利红利，板块盈利能力创近年同期高位，实现经营收益 170 亿元，同比增长 381.5%。
- **化工板块：出口亮眼，亏损持续收窄。**上半年国内化工市场需求复苏节奏偏弱，但公司依托全球化布局和产品结构升级，实现逆势突围。受中东地缘冲突影响，当地化工品出口受阻，全球化工供需格局重构，公司紧抓海外市场机遇，化工产品出口量同比增长 70%，创下历史新高，有效对冲国内内需疲软压力。季度维度来看，二季度化工业务实现同环比减亏，经营边际持续改善。上半年实现经营亏损 2 亿元，同比减亏 40 亿元。公司持续淘汰低端低效化工产能，聚焦高端合成材料、精细化工等高毛利赛道，不断优化产品矩阵，随着下半年国内化工传统旺季来临，化工板块盈利修复空间有望进一步打开。
- **实施高比例分红，长期配置价值凸显。**2026 年上半年中国石化延续积极股东回报政策，拟中期现金分红总额合计 126.89 亿元，每股派息 0.105 元（含税）。考虑到公司 2026 年上半年同步开展 A 股及 H 股股份回购，叠加股份回购后 2026 年上半年利润分派率超过 50%，维持行业较高水平，持续回馈股东，进一步凸显高股息标的的长期配置价值。
- 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.35 元、0.38 元和 0.42 元。对应 2026 年 9 月 1 日收盘价的 PE 分别为 15.89X、14.65X 和 13.21X，维持“买入”评级。

## 风险提示

1、国际油价大幅波动；

2、地缘政治风险。

**公司基础数据**

| | |
|---|---|
| 当前股价(元) | 5.52 |
| 总股本(万股) | 12,092,551 |
| 流通A股/B股(万股) | 9,475,248/0 |
| 每股净资产(元) | 6.98 |
| 近12月最高/最低价(元) | 8.11/4.43 |

注：股价为 2026 年 9 月 1 日收盘价

**市场表现对比图(近 12 个月)**




资料来源：Wind

**相关研究**

- 《油价上涨带动库存收益，2026 年 Q1 业绩增加 28.21%》2026-05-12
- 《产品价格下跌业绩承压，提高分红凸显配置价值》2026-03-29
- 《产品价格下跌业绩承压，反内卷或将提升行业景气度》2025-11-06

更多研报请访问
长江研究小程序

# 风险提示

1、国际油价大幅波动。原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。

2、地缘政治风险。若公司经营所在国出现政治或经济不稳定的情形，与之相关的国际行动、动乱和罢工、政局不稳、战争和恐怖主义行为等，可能会对公司的财务状况和经营结果产生负面影响。

## 财务报表及预测指标

**利润表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **2783583** | **2811461** | **2831843** | **2912549** |
| 营业成本 | 2341383 | 2362131 | 2375760 | 2440051 |
| **毛利** | **442200** | **449330** | **456083** | **472499** |
| %营业收入 | 16% | 16% | 16% | 16% |
| 营业税金及附加 | 252435 | 254963 | 256812 | 264131 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 9% | 9% |
| 销售费用 | 59347 | 59941 | 60376 | 62097 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 管理费用 | 55434 | 55989 | 56395 | 58002 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 研发费用 | 15863 | 16022 | 16138 | 16598 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | 14654 | 10780 | 11019 | 11164 |
| %营业收入 | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 加：资产减值损失 | -12953 | -13000 | -12000 | -11000 |
| 信用减值损失 | 258 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 10671 | 10778 | 10856 | 11165 |
| **营业利润** | **40470** | **58822** | **63677** | **70422** |
| %营业收入 | 1% | 2% | 2% | 2% |
| 营业外收支 | 2714 | -1800 | -1800 | -1800 |
| **利润总额** | **43184** | **57022** | **61877** | **68622** |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 所得税费用 | 7934 | 10476 | 11368 | 12608 |
| 净利润 | 35250 | 46546 | 50509 | 56014 |
| **归属于母公司所有者的净利润** | **31809** | **42002** | **45578** | **50546** |
| 少数股东损益 | 3441 | 4544 | 4931 | 5468 |
| **EPS（元）** | **0.26** | **0.35** | **0.38** | **0.42** |

**现金流量表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **162496** | **186975** | **175295** | **188464** |
| 取得投资收益收回现金 | 9503 | 10778 | 10856 | 11165 |
| 长期股权投资 | -5295 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -132384 | -163828 | -157589 | -152220 |
| 其他 | -18296 | 21271 | 200 | 100 |
| **投资活动现金流净额** | **-146472** | **-131779** | **-146533** | **-140955** |
| 债券融资 | 26734 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 7702 | -218 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -20742 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资成本 | -43299 | -41705 | -44208 | -47686 |
| 其他 | 3531 | -36283 | 1000 | 1000 |
| **筹资活动现金流净额** | **-26074** | **-78206** | **-43208** | **-46686** |
| **现金净流量（不含汇率变动影响）** | **-10050** | **-23010** | **-14447** | **823** |

**资产负债表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 152318 | 128437 | 113990 | 114814 |
| 交易性金融资产 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 应收账款 | 51172 | 51685 | 52059 | 53543 |
| 存货 | 230811 | 209967 | 211179 | 216893 |
| 预付账款 | 5057 | 5102 | 5131 | 5270 |
| 其他流动资产 | 83379 | 73650 | 78659 | 84387 |
| **流动资产合计** | **522741** | **468845** | **461023** | **474911** |
| 长期股权投资 | 252114 | 252114 | 252114 | 252114 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 770264 | 867371 | 927884 | 963605 |
| 无形资产 | 148260 | 148260 | 148260 | 148260 |
| 商誉 | 5476 | 5476 | 5476 | 5476 |
| 递延所得税资产 | 20082 | 21709 | 21709 | 21709 |
| 其他非流动资产 | 436680 | 357531 | 326684 | 312175 |
| **资产总计** | **2155617** | **2121306** | **2143150** | **2178250** |
| 短期贷款 | 29455 | 29455 | 29455 | 29455 |
| 应付款项 | 197002 | 216529 | 217778 | 223671 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 11509 | 11811 | 11879 | 12200 |
| 应交税费 | 35296 | 35706 | 35964 | 36989 |
| 其他流动负债 | 425291 | 351408 | 353071 | 360299 |
| **流动负债合计** | **698553** | **644907** | **648147** | **662615** |
| 长期借款 | 182968 | 182968 | 182968 | 182968 |
| 应付债券 | 52296 | 52296 | 52296 | 52296 |
| 递延所得税负债 | 6401 | 7115 | 7115 | 7115 |
| 其他非流动负债 | 225627 | 229002 | 229002 | 229002 |
| **负债合计** | **1165845** | **1116288** | **1119528** | **1133996** |
| 归属于母公司所有者权益 | 830324 | 841026 | 854699 | 869863 |
| 少数股东权益 | 159448 | 163992 | 168922 | 174390 |
| **股东权益** | **989772** | **1005017** | **1023622** | **1044253** |
| **负债及股东权益** | **2155617** | **2121306** | **2143150** | **2178250** |

**基本指标**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.26 | 0.35 | 0.38 | 0.42 |
| 每股经营现金流 | 1.34 | 1.55 | 1.45 | 1.56 |
| 市盈率 | 23.59 | 15.89 | 14.65 | 13.21 |
| 市净率 | 0.90 | 0.79 | 0.78 | 0.77 |
| EV/EBITDA | 6.28 | 5.77 | 5.56 | 5.25 |
| 总资产收益率 | 1.5% | 2.0% | 2.1% | 2.3% |
| 净资产收益率 | 3.8% | 5.0% | 5.3% | 5.8% |
| 净利率 | 1.1% | 1.5% | 1.6% | 1.7% |
| 资产负债率 | 54.1% | 52.6% | 52.2% | 52.1% |
| 总资产周转率 | 1.31 | 1.31 | 1.33 | 1.35 |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 看　　好： | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | 中　　性： | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | 看　　淡： | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 买　　入： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10% |
| | 增　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间 |
| | 中　　性： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | 减　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 无投资评级： | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**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。

## 办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。