

2026年04月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩承压彰显韧性，产能释放成长可期

## —中国石油（601857.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

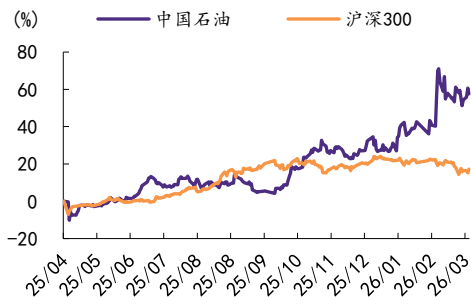
分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@cfsc.com.cn  
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-01

当前股价(元)	12.07
总市值(亿元)	22091
总股本(百万股)	183021
流通股本(百万股)	161922
52周价格范围(元)	7.34-13.24
日均成交额(百万元)	1824.04

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中国石油（601857）：产量稳健增长，费用结构优化》2025-08-30
- 《中国石油（601857）：油气产量增长稳定，归母净利润创历史新高》2025-04-14
- 《中国石油（601857）：半年报业绩增长，资本开支缩减，分红优势显著》2024-08-27

中国石油发布 2025 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业收入 28644.69 亿元，同比下降 2.50%；实现归母净利润 1573.02 亿元，同比下降 4.48%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 6952.13 亿元，同比增长 1.98%，环比下降 3.33%；实现归母净利润 310.23 亿元，同比下降 3.53%，环比下降 26.64%。

### 投资要点

#### ■ 天然气与新材料双轮驱动，盈利韧性持续增强

2025 年，面对国际油价震荡下行和国内成品油需求疲弱，中国石油通过业务结构优化实现了 1573 亿元的稳健盈利。盈利能力变化的核心在于“天然气增量、新材料提质、新能源拓链”的多轮驱动：2025 年公司天然气销量同比增长 7%，推动天然气销售分部经营利润增长 12.6%，成为油气价格下行下公司业绩的关键支撑；化工新材料产量大幅增长 62.7%；新能源方面，公司在 2025 年新建综合能源站 1525 座，投运 LNG 加注站 450 座，车用 LNG 加注与非油业务拓展推动销售分部利润增长 6.4%。整体看，公司盈利正从单一油价驱动转向多元结构驱动，抗风险能力与长期稳健性持续增强。

#### ■ 费用结构优化研发加码，现金流稳健融资调整

期间费用方面，公司 2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.05/+0.2/-0.01/+0.04pct，其中财务费用下降主要受益于有息债务规模缩减及融资成本降低，研发费用率上升主要系公司加大研发投入所致。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 4125.10 亿元，同比增长 1.47%，主要得益于营运效率提升。

#### ■ 新产能有序推进，新材料加速突破

着眼未来，公司在产能建设、产品结构及产业布局等方面持续发力。产能方面，吉林石化、广西石化两个乙烯项目于 2025 年建成投产，推动公司乙烯产能首次突破 1,000 万吨/年；独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目、蓝海新材

料高端聚烯烃项目等稳步推进。新能源布局方面，公司持续推动炼油化工向精细化工、新材料等中高端转型升级，同时积极布局新能源业务。2025 年公司风光发电量同比增长 68.0%，地热供暖面积新增超 2,200 万平方米，CCUS 二氧化碳利用量同比增长 40.3%，绿色低碳转型步伐加快。随着炼化转型升级项目陆续落地、新材料业务持续放量以及新能源产业快速发展，公司将不断优化盈利结构，增强抗周期性，成长空间进一步打开。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1730.83、1867.47、1961.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.8、11.8、11.3 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济波动；油价波动；公司油气产量增速不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,864,469	3,002,390	2,980,134	3,108,048
增长率（%）	-2.5%	4.8%	-0.7%	4.3%
归母净利润（百万元）	157,302	173,083	186,747	196,159
增长率（%）	-4.5%	10.0%	7.9%	5.0%
摊薄每股收益（元）	0.86	0.95	1.02	1.07
ROE（%）	8.7%	8.9%	9.0%	8.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	238,908	430,008	614,040	797,547
应收款	103,882	108,884	108,077	112,716
存货	150,553	175,150	172,767	180,320
其他流动资产	101,954	106,566	105,821	110,099
流动资产合计	595,297	820,608	1,000,705	1,200,682
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	6,175	6,175	6,175	6,175
固定资产	528,089	622,853	633,317	611,891
在建工程	216,616	86,646	34,659	13,863
无形资产	93,149	88,492	83,834	79,410
长期股权投资	303,575	303,575	303,575	303,575
其他非流动资产	1,091,291	1,091,291	1,091,291	1,091,291
非流动资产合计	2,232,720	2,192,857	2,146,676	2,100,030
资产总计	2,828,017	3,013,464	3,147,380	3,300,712
<b>流动负债:</b>				
短期借款	34,513	34,513	34,513	34,513
应付账款、票据	269,540	313,577	309,310	322,833
其他流动负债	150,148	150,148	150,148	150,148
流动负债合计	538,800	586,911	581,986	599,287
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	163,462	163,462	163,462	163,462
其他非流动负债	326,207	326,207	326,207	326,207
非流动负债合计	489,669	489,669	489,669	489,669
负债合计	1,028,469	1,076,580	1,071,655	1,088,956
<b>所有者权益</b>				
股本	183,021	183,021	183,021	183,021
股东权益	1,799,548	1,936,884	2,075,725	2,211,755
负债和所有者权益	2,828,017	3,013,464	3,147,380	3,300,712

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	172005	189261	204202	214494
少数股东权益	14703	16178	17455	18335
折旧摊销	220996	39863	45948	46413
公允价值变动	2515	2515	2515	2515
营运资金变动	2291	13900	-990	832
经营活动现金净流量	412510	261718	269130	282588
投资活动现金净流量	-265705	35206	41524	42221
筹资活动现金净流量	44295	-51925	-65361	-78464
现金流量净额	191,100	244,999	245,293	246,346

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,864,469	3,002,390	2,980,134	3,108,048
营业成本	2,246,121	2,357,055	2,323,395	2,425,176
营业税金及附加	244,276	256,038	254,140	265,048
销售费用	60,291	63,194	62,725	65,418
管理费用	69,122	72,450	71,913	75,000
财务费用	12,053	-3,304	-8,457	-13,595
研发费用	23,552	24,686	24,503	25,555
费用合计	165,018	157,026	150,685	152,377
资产减值损失	-17,691	-17,691	-17,691	-17,691
公允价值变动	2,515	2,515	2,515	2,515
投资收益	20,466	20,466	20,466	20,466
营业利润	234,579	257,267	276,911	290,443
加:营业外收入	3,602	3,602	3,602	3,602
减:营业外支出	12,032	12,032	12,032	12,032
利润总额	226,149	248,837	268,481	282,013
所得税费用	54,144	59,576	64,279	67,519
净利润	172,005	189,261	204,202	214,494
少数股东损益	14,703	16,178	17,455	18,335
归母净利润	157,302	173,083	186,747	196,159

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-2.5%	4.8%	-0.7%	4.3%
归母净利润增长率	-4.5%	10.0%	7.9%	5.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.6%	21.5%	22.0%	22.0%
四项费用/营收	5.8%	5.2%	5.1%	4.9%
净利率	6.0%	6.3%	6.9%	6.9%
ROE	8.7%	8.9%	9.0%	8.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.4%	35.7%	34.0%	33.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	27.6	27.6	27.6	27.6
存货周转率	14.9	14.9	14.9	14.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.86	0.95	1.02	1.07
P/E	14.0	12.8	11.8	11.3
P/S	0.8	0.7	0.7	0.7
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

## ■ 化工、新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**卢昊：**华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。