

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国石油 (601857.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@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

上游板块增量显著，油气龙头业绩稳健增长

2025 年 4 月 30 日

事件: 2025 年 4 月 29 日晚，中国石油发布 2025 年一季度报告。2025 年一季度公司实现营业收入 7531.08 亿元，同比下降 7.3%，环比增长 10.47%；实现归母净利润 468.07 亿元，同比增长 2.3%，环比增长 45.55%；实现扣非后归母净利润 465.62 亿元，同比增长 1.5%，环比增长 22.33%；实现基本每股收益 0.26 元，同比增长 2.3%。

点评:

- **油气板块贡献显著，助力业绩持续增长。**油价端，2025 年一季度国际油价整体呈现先跌后涨的两阶段态势，第一阶段受特朗普新政、美国计划提升原油产量、俄乌冲突缓和等因素影响，国际油价震荡下跌；第二阶段受美国加强对伊朗和委内瑞拉等产油国的制裁影响，国际油价有所反弹。2025 年一季度布伦特平均油价为 75 美元/桶，同比下降 8%，环比增长 1%。**分板块盈利看**，油气及新能源、炼化及新材料、销售和天然气销售板块分别实现经营利润人民币 461、54、50、135 亿元，同比+30、-27、-17、+12 亿元，环比+306、-7、+14、-152 亿元。总体来看，公司油气板块利润贡献依旧突出，炼油与化工板块毛利较去年同期均有所下滑，炼化板块整体承压。
- **降本增效成果突出，上游板块经营效益逆势增长。**2025 年一季度公司坚持高效勘探，油气产量稳步增长，新能源业务持续突破。**油气方面**，2025 年第一季度，公司实现油气当量产量 467.0 百万桶，同比增长 0.7%，原油产量 240.2 百万桶，同比增长 0.2%，天然气产量 226.8 百万桶油当量，同比增长 1.2%，油气产量稳中有增。公司一季度有效控制成本费用及税费支出减少，单位油气操作成本 9.76 美元/桶，比上年同期的 10.38 美元/桶下降 6.0%，降本增效成果突出。**新能源方面**，公司加大风光发电、地热等新能源指标获取和转化力度，2025 年一季度风光发电量 16.8 亿千瓦时，同比增长 94.6%，新能源领域持续突破。
- **炼化板块短期承压，公司转型升级加速。**炼油板块，2024 年公司原油加工量为 337.3 百万桶，同比-4.7%，成品油产量 2857 万吨，同比-6.3%。**成品油销售板块**，受新能源汽车销售替代等因素影响，公司成品油销售量明显下滑，2025 年一季度公司销售汽油、煤油、柴油 3677.6 万吨，同比下降 6.3%。**化工板块**，公司持续推动炼油化工转型升级，吉林石化公司乙烯、广西石化公司乙烯、独山子石化公司塔里木乙烷制乙烯二期、蓝海新材料公司高端聚烯烃等转型升级项目有序推进，2025 年一季度公司化工产品商品量 995.9 万吨，同比增长 0.5%，新材料产量 80.0 万吨，比上年同期的 58.2 万吨增长 37.5%。短期来看，公司炼化板块受成品油消费萎缩、化工品需求疲软等因素影响，整体产销及盈利表现承压，但公司持续推动炼化板块转型升级，加大炼油特色产品、化工新产品、新材料开发力度，待行业景气格局向上时，公司业绩弹性有望释放。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1717.44、1757.53 和 1789.82 亿元，归母净利润增速分别为 4.3%、2.3%和 1.8%，EPS（摊薄）分别为 0.94、0.96 和 0.98 元/股，对应 2025 年 4 月 30 日的收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 8.51、8.32 和 8.17 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的稳健业绩增长趋势和公司市值管理办法落地后所体现的长期投资价值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**增储上产不及预期风险；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

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,012,812	2,937,981	2,888,214	2,887,987	2,898,706
增长率 YoY %	-7.0%	-2.5%	-1.7%	0.0%	0.4%
归属母公司净利润 (百万元)	161,414	164,676	171,744	175,753	178,982
增长率 YoY%	8.5%	2.0%	4.3%	2.3%	1.8%
毛利率%	23.6%	22.6%	23.1%	23.3%	23.4%
净资产收益率 ROE%	11.1%	10.9%	11.1%	10.8%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.90	0.94	0.96	0.98
市盈率 P/E(倍)	9.06	8.88	8.51	8.32	8.17
市净率 P/B(倍)	1.01	0.97	0.94	0.90	0.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	663,098	590,844	602,838	717,488	813,772	营业总收入	3,012,812	2,937,981	2,888,214	2,887,987	2,898,706
货币资金	269,873	216,246	220,267	340,841	425,983	营业成本	2,303,005	2,275,223	2,220,508	2,214,441	2,221,148
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	295,106	266,012	259,939	259,919	260,883
应收账款	69,006	71,610	72,801	71,599	73,337	销售费用	70,260	63,190	62,097	62,092	62,322
预付账款	13,915	14,192	13,323	15,501	16,659	管理费用	55,634	65,026	47,656	47,652	47,829
存货	180,639	168,338	164,738	161,277	165,726	研发费用	21,967	23,014	17,329	17,328	17,392
其他	129,665	120,458	131,709	128,270	132,068	财务费用	18,091	12,552	7,037	6,967	4,857
非流动资产	2,096,139	2,162,163	2,162,591	2,166,392	2,174,502	减值损失合计	-28,956	-14,278	-32,000	-32,000	-32,000
长期股权投资	280,972	290,077	300,077	310,077	320,077	投资净收益	9,554	11,934	11,553	11,552	11,595
固定资产(合计)	470,058	480,407	490,329	495,684	498,598	其他	24,175	24,666	15,019	15,018	15,073
无形资产	92,745	92,790	97,490	102,190	106,890	营业利润	253,522	255,286	268,220	274,158	278,943
其他	1,252,364	1,298,889	1,274,696	1,258,441	1,248,937	营业外收支	-15,645	-13,784	-13,784	-13,784	-13,784
资产总计	2,759,237	2,753,007	2,765,429	2,883,880	2,988,274	利润总额	237,877	241,502	254,436	260,374	265,159
流动负债	690,597	637,317	597,127	615,748	617,611	所得税	57,316	57,755	63,609	65,094	66,290
短期借款	38,979	45,955	45,955	45,955	45,955	净利润	180,561	183,747	190,827	195,281	198,869
应付票据	20,731	14,895	15,945	14,811	16,039	少数股东损益	19,147	19,071	19,083	19,528	19,887
应付账款	289,934	272,785	245,334	246,765	246,824	归属母公司净利润	161,414	164,676	171,744	175,753	178,982
其他	340,953	303,682	289,893	308,218	308,794	EBITDA	507,574	493,860	492,698	504,695	513,015
非流动负债	433,096	405,827	405,827	405,827	405,827	EPS(当年)(元)	0.88	0.90	0.94	0.96	0.98
长期借款	126,165	74,072	74,072	74,072	74,072	现金流量表					
其他	306,931	331,755	331,755	331,755	331,755	单位:百万元					
负债合计	1,123,693	1,043,144	1,002,954	1,021,575	1,023,438	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	184,211	194,492	213,575	233,103	252,990	经营活动现金流	456,847	406,532	384,711	468,001	443,411
归属母公司股	1,451,333	1,515,371	1,548,901	1,629,202	1,711,846	净利润	180,561	183,747	190,827	195,281	198,869
负债和股东权益	2,759,237	2,753,007	2,765,429	2,883,880	2,988,274	折旧摊销	225,476	231,331	197,572	203,699	209,390
益						财务费用	18,091	12,552	10,821	10,821	10,821
重要财务指标						投资损失	-275	-9,554	-11,934	-11,553	-11,552
单位:百万元						营运资金变	3,966	-29,181	-48,163	24,546	-9,279
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	其它	38,307	20,017	45,206	45,206	45,204
营业总收入	3,012,812	2,937,981	2,888,214	2,887,987	2,898,706	投资活动现金流	-255,750	-307,347	-231,654	-231,154	-231,109
同比(%)	-7.0%	-2.5%	-1.7%	0.0%	0.4%	资本支出	-281,550	-301,903	-233,206	-232,706	-232,704
归属母公司净利润	161,414	164,676	171,744	175,753	178,982	长期投资	7,038	-27,350	-10,000	-10,000	-10,000
同比(%)	8.5%	2.0%	4.3%	2.3%	1.8%	其他	18,762	21,906	11,553	11,552	11,595
毛利率(%)	23.6%	22.6%	23.1%	23.3%	23.4%	筹资活动现金流	-146,862	-178,876	-105,267	-116,273	-127,160
ROE%	11.1%	10.9%	11.1%	10.8%	10.5%	吸收投资	4,592	2,393	14	0	0
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.90	0.94	0.96	0.98	借款	-42,861	-45,117	0	0	0
P/E	9.06	8.88	8.51	8.32	8.17	支付利息或股息	-106,587	-106,259	-105,281	-116,273	-127,160
P/B	1.01	0.97	0.94	0.90	0.85	现金流净增加额	57,811	-76,524	47,790	120,574	85,142
EV/EBITDA	2.83	3.60	3.24	2.93	2.71						

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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。