

公司研究 | 点评报告 | 中国石油（601857.SH）

降本增效叠加天然气盈利提升，单季度业绩逆势创新高

报告要点

公司披露 2025 年一季报，公司 2025 年 Q1 实现营业收入 7,531.08 亿元，同比减少 7.34%；利润总额达到 668.39 亿元，同比增长 0.99%；实现归母净利润 468.07 亿元，同比增长 2.27%。油气产量小幅增长叠加降本增效，无惧油价下跌，油气和新能源业务业绩逆势提升；市场需求减少，炼油和化工业务承压；销量增加及采购成本控制良好，天然气销售业务盈利能力持续提高；注重股东回报，增持彰显公司信心。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

中国石油 (601857.SH)

降本增效叠加天然气盈利提升，单季度业绩逆势创新高

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2025 年一季报，公司 2025 年 Q1 实现营业收入 7,531.08 亿元，同比减少 7.34%；利润总额达到 668.39 亿元，同比增长 0.99%；实现归母净利润 468.07 亿元，同比增长 2.27%。

事件评论

- **油气产量小幅增长叠加降本增效，无惧油价下跌，油气和新能源业务业绩逆势提升。**2025 年 Q1 公司实现油气当量产量 467 百万桶，同比上升 0.7%。其中国内油气当量产量 418.1 百万桶，同比增长 1.2%；海外油气当量产量 48.9 百万桶，同比下降 3.4%。大力加强油气生产成本控制，单位油气操作成本 9.76 美元/桶，同比下降 6.0%。2025 年 Q1 布伦特期货均价为 74.98 美元/桶，同比下降 8.3%，公司实现油价达到 70.0 美元/桶，同比下降 7.2%。产量提升叠加降本增效，以及税费支出减少，板块 2025 年 Q1 实现经营利润 460.93 亿元，逆势增加 7.0%，远优于同期国际油价波动和产量增幅。
- **市场需求减少，炼油和化工业务承压。**2025Q1 年加工原油 337.3 百万桶，同比下降 4.7%；生产成品油 2,856.7 万吨，同比下降 6.3%；生产乙烯 227.1 万吨，同比增长 0.04%；化工产品商品量 995.9 万吨，同比增长 0.5%。炼油化工和新材料业务实现经营利润 53.88 亿元，同比下降 33.6%。其中炼油业务实现经营利润人民币 45.51 亿元，同比下降 34.71%，主要由于市场需求减少和油价下降、原油加工量以及炼油产品单位毛利减少；化工业务经营利润人民币 8.37 亿元，同比减少 26.9%，主要由于化工产品单位毛利减少。
- **销量增加及采购成本控制良好，天然气销售业务盈利能力持续提高。**天然气销售业务利用国际市场天然气价格下降的有利时机，大力控制天然气采购成本；持续优化客户结构，大力开拓直销客户和终端销售市场，积极开展市场化交易，不断增强创效能力。2025 年 Q1 销售天然气 864.42 亿立方米，同比增长 3.7%，其中国内销售天然气 699.14 亿立方米，同比增长 4.2%。由于天然气销量增加以及采购成本控制良好，天然气销售业务实现经营利润人民币 135.08 亿元，同比增加 9.7%。
- **注重股东回报，增持彰显公司信心。**为积极回报股东，2024 年拟分红约人民币 860 亿元（对应分红率 52.2%），分红金额创造历史同期新高。2025 年 4 月 9 日，公司发布控股股东增持计划，控股股东未来 12 个月内将通过上海证券交易所交易系统及香港联合交易所有限公司系统增持公司 A 股及 H 股股份，拟增持金额不少于人民币 28 亿元（含本数），不超过人民币 56 亿元（含本数），彰显公司信心。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.93 元、0.94 元和 0.99 元，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价的 PE 分别为 8.58X、8.46X 和 8.10X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下跌；
- 2、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.99
总股本(万股)	18,302,098
流通A股/B股(万股)	16,192,208/0
每股净资产(元)	8.55
近12月最高/最低价(元)	10.75/7.33

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《无惧油价下跌，一体化优势助 2024 年业绩续创新高》2025-04-10
- 《全产业链优势凸显，Q3 业绩超预期》2024-11-04
- 《化工扭亏天然气盈利大增，业绩与分红均创同期新高》2024-09-01


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、国际油价大幅下跌。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。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制公司的收入及盈利能力。

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）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2937981	2451834	2454276	2520389	货币资金	216246	236650	261100	293433
营业成本	2275223	1853368	1852114	1899094	交易性金融资产	2816	2616	2516	2416
毛利	662758	598466	602161	621295	应收账款	71610	57959	58918	60043
%营业收入	23%	24%	25%	25%	存货	168338	141249	139093	143677
营业税金及附加	266012	218213	218431	224315	预付账款	14192	11120	11113	11395
%营业收入	9%	9%	9%	9%	其他流动资产	117642	102140	92168	92947
销售费用	63190	51489	51540	52928	流动资产合计	590844	551733	564908	603911
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	290077	302077	312077	320077
管理费用	65026	51489	51540	52928	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	480407	409661	329924	213110
研发费用	23014	18541	18560	19060	无形资产	92790	92320	91849	91379
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	7436	7436	7436	7436
财务费用	12552	5892	5884	5884	递延所得税资产	26765	26765	26765	26765
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1264688	1458732	1672144	1935771
加：资产减值损失	-14278	-14278	-14278	-14278	资产总计	2753007	2848725	3005103	3198449
信用减值损失	-742	0	0	0	短期贷款	45955	59816	62330	64708
公允价值变动收益	4673	0	0	0	应付款项	272785	227767	224835	231962
投资收益	11934	7356	7363	7561	预收账款	0	0	0	0
营业利润	255286	263148	266472	277106	应付职工薪酬	8095	6754	6670	6880
%营业收入	9%	11%	11%	11%	应交税费	60245	61296	61357	63010
营业外收支	-13784	-14715	-14715	-14715	其他流动负债	250237	233499	232355	235565
利润总额	241502	248434	251757	262391	流动负债合计	637317	589132	587546	602125
%营业收入	8%	10%	10%	10%	长期借款	74072	74072	74072	74072
所得税费用	57755	58382	59163	61662	应付债券	24000	24000	24000	24000
净利润	183747	190052	192594	200729	递延所得税负债	25688	25688	25688	25688
归属于母公司所有者的净利润	164676	170477	172950	180456	其他非流动负债	282067	282067	282067	282067
少数股东损益	19071	19575	19645	20274	负债合计	1043144	994959	993373	1007952
EPS（元）	0.90	0.93	0.94	0.99	归属于母公司所有者权益	1515371	1614085	1725874	1858296
现金流量表（百万元）					少数股东权益	194492	239680	285856	332201
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1709863	1853766	2011730	2190497
经营活动现金流净额	406532	398429	430183	486476	负债及股东权益	2753007	2848725	3005103	3198449
取得投资收益收回现金	21906	7356	7363	7561	基本指标				
长期股权投资	-9105	-12000	-10000	-8000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-10394	-93730	-93729	-93730	每股收益	0.90	0.93	0.94	0.99
其他	-309754	-196530	-215487	-265958	每股经营现金流	2.22	2.18	2.35	2.66
投资活动现金流净额	-307347	-294904	-311853	-360126	市盈率	9.94	8.58	8.46	8.10
债券融资	6967	0	0	0	市净率	1.08	0.91	0.85	0.79
股权融资	2393	0	0	0	EV/EBITDA	3.72	3.60	3.38	2.93
银行贷款增加（减少）	-45117	13861	2514	2378	总资产收益率	6.0%	6.0%	5.8%	5.6%
筹资成本	-106259	-98981	-97395	-97395	净资产收益率	10.9%	10.6%	10.0%	9.7%
其他	-36860	2000	1000	1000	净利率	5.6%	7.0%	7.0%	7.2%
筹资活动现金流净额	-178876	-83121	-93881	-94017	资产负债率	37.9%	34.9%	33.1%	31.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-79691	20404	24450	32333	总资产周转率	1.07	0.86	0.82	0.79

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 /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

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证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。