

天然气量价齐升、成品油需求边际改善，利润稳健性较强

2025 年 08 月 27 日

➤ **事件：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 14501.0 亿元，同比下降 6.7%；实现归母净利润 839.9 亿元，同比下降 5.4%；实现扣非归母净利润 841.2 亿元，同比下降 8.4%。

➤ **25Q2 公司利润同比下滑幅度较小，主因天然气销售和炼油业务业绩良好。**25Q2，公司实现营业收入 6969.9 亿元，同比下降 6.1%，环比下降 7.5%；实现归母净利润 371.9 亿元，同比下降 13.6%，环比下降 20.6%；实现扣非归母净利润 375.5 亿元，同比下降 18.3%，环比下降 19.3%。25Q2，公司总经营利润为 518.5 亿元，同比下降 14.4%；其中，炼油/天然气销售业务实现经营利润 51.1/51.2 亿元，同比+44.7%/+14.0%，油气和新能源/化工/销售业务分别实现经营利润 395.9/5.6/25.2 亿元，同比-19.0%/-72.0%/-24.6%。

➤ **原油价格下滑是油气业务利润下滑的主因，天然气产销表现亮点突出。**25H1，公司实现油气当量产量 924 百万桶，同比+2.0%；其中，原油产量 476 百万桶、同比+0.3%，天然气产量 26836 亿立方英尺（约 760 亿立方米）、同比+3.8%。价格方面，公司实现油价为 66.2 美元/桶，同比-14.5%；天然气外销价格为 2.33 元/立方米，同比+5.2%；同时，公司持续拓展直销客户，巩固扩大优质市场份额，实现天然气销量 1515 亿立方米，同比+2.9%。成本方面，25H1 公司单位油气操作成本 10.14 美元/桶，同比-8.1%。

➤ **成品油需求边际改善，批发端利润环比回升、销售端利润仍待修复。**25H1，公司原油加工量为 694 百万桶，同比+0.1%。其中，汽/柴/煤油产量分别为 2336/2659/963 万吨，同比-4.3%/-0.7%/+7.6%；同期，销售业务的汽/柴/煤油销量分别为 3087/3545/1151 万吨，同比-5.0%/-2.4%/+12.4%，煤油需求增长明显。单看 25Q2，公司汽/柴/煤油产量分别为 1182/1419/500 万吨，环比+2.4%/+14.4%/+7.9%；销售业务的汽/柴/煤油销量分别为 1529/1932/645 万吨，环比-1.8%/+19.7%/+27.3%；两业务的经营利润分别为 51.1/25.2 亿元，环比+12.3%/-50.0%。

➤ **化工持续优化产品结构，提高产业附加值。**25H1，公司化工产品商品量 1997 万吨，同比+4.9%；其中，乙烯/合成树脂产量为 447/694 万吨，同比+5.3%/+5.3%，化工品尿产量为 130 万吨，同比-12.8%。此外，公司持续推动炼化转型升级，吉林石化公司炼油化工转型升级项目、广西石化公司炼化一体化转型升级项目实现中交，蓝海新材料公司高端聚烯烃项目、独山子石化公司塔里木乙烷制乙烯二期项目积极推进，乌鲁木齐石化公司芳烃产业链项目顺利启动。

➤ **中期分红率 47.8%，A/H 股息率为 2.5%/3.2%。**公司计划每股派发现金红利 0.22 元，合计分红总额 402.7 亿元，分红率达 47.8%，以 2025 年 8 月 26 日收盘价计算，A 股股息率为 2.5%，H 股股息率为 3.2%。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1513.86/1544.60/1620.84 亿元，EPS 分别为 0.83/0.84/0.89 元/股，对应 2025 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 11/10/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,937,981	2,576,060	2,445,111	2,434,746
增长率 (%)	-2.5	-12.3	-5.1	-0.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	164,676	151,386	154,460	162,084
增长率 (%)	2.0	-8.1	2.0	4.9
每股收益 (元)	0.90	0.83	0.84	0.89
PE	10	11	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.77 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2025 年一季报点评：归母净利润逆势增长，稳健型央企抗风险能力强-2025/04/30
2. 中国石油 (601857.SH) 2024 年年报点评：归母净利润增长，盈利韧性强-2025/03/31
3. 中国石油 (601857.SH) 2024 年三季报点评：业绩创同期最高水平，盈利韧性有望提升公司估值-2024/10/30
4. 中国石油 (601857.SH) 2024 年半年报点评：上游提效化工扭亏，业绩稳增彰显龙头价值-2024/08/27
5. 中国石油 (601857.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 业绩稳增，长期价值尽显-2024/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2937981	2576060	2445111	2434746
营业成本	2275223	1966492	1848788	1828944
营业税金及附加	266012	233243	221386	220448
销售费用	63190	55406	52589	52366
管理费用	65026	57016	54117	53888
研发费用	23014	20179	19153	19072
EBIT	262529	260762	265247	276131
财务费用	12552	10191	9511	8691
资产减值损失	-14278	-25777	-25873	-26353
投资收益	11934	10464	9932	9890
营业利润	255286	235796	240305	251485
营业外收支	-13784	-13784	-13784	-13784
利润总额	241502	222012	226521	237701
所得税	57755	53094	54172	56846
净利润	183747	168918	172348	180855
归属于母公司净利润	164676	151386	154460	162084
EBITDA	493860	492706	498419	510546

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	216246	230221	258218	306564
应收账款及票据	71610	60003	56953	56711
预付款项	14192	11898	11186	11066
存货	168338	138616	130319	128920
其他流动资产	120458	122485	122246	84298
流动资产合计	590844	563223	578921	587560
长期股权投资	290077	290077	290077	290077
固定资产	480407	485407	490407	495407
无形资产	92790	93790	94790	95790
非流动资产合计	2162163	2219673	2260494	2301301
资产合计	2753007	2782896	2839415	2888861
短期借款	45955	45955	45955	45955
应付账款及票据	287680	252256	237158	234612
其他流动负债	303682	284557	267904	224725
流动负债合计	637317	582769	551017	505292
长期借款	74072	69072	64072	59072
其他长期负债	331755	335811	335811	335811
非流动负债合计	405827	404883	399883	394883
负债合计	1043144	987652	950900	900175
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	194492	212024	229912	248683
股东权益合计	1709863	1795244	1888515	1988686
负债和股东权益合计	2753007	2782896	2839415	2888861

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.48	-12.32	-5.08	-0.42
EBIT 增长率	-6.94	-0.67	1.72	4.10
净利润增长率	2.02	-8.07	2.03	4.94
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	23.66	24.39	24.88
净利率	5.61	5.88	6.32	6.66
总资产收益率 ROA	5.98	5.44	5.44	5.61
净资产收益率 ROE	10.87	9.56	9.31	9.32
偿债能力				
流动比率	0.93	0.97	1.05	1.16
速动比率	0.51	0.57	0.65	0.72
现金比率	0.34	0.40	0.47	0.61
资产负债率 (%)	37.89	35.49	33.49	31.16
经营效率				
应收账款周转天数	8.62	9.20	8.61	8.40
存货周转天数	27.61	28.10	26.18	25.51
总资产周转率	1.07	0.93	0.87	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.83	0.84	0.89
每股净资产	8.28	8.65	9.06	9.51
每股经营现金流	2.22	2.34	2.35	2.48
每股股利	0.47	0.43	0.44	0.46
估值分析				
PE	10	11	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.43	3.44	3.40	3.32
股息收益率 (%)	5.36	4.93	5.03	5.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	183747	168918	172348	180855
折旧和摊销	231331	231943	233172	234415
营运资金变动	-29181	-10854	-16887	-3375
经营活动现金流	406532	429171	430237	453480
资本开支	-301903	-290955	-292665	-294449
投资	-27350	0	0	0
投资活动现金流	-307347	-294047	-282733	-284559
股权募资	2393	0	0	0
债务募资	-56888	-15000	-15000	-15000
筹资活动现金流	-178876	-121149	-119508	-120574
现金净流量	-76524	13975	27997	48347

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048