

# 中国石油 (601857.SH)

## 天然气量价齐升，盈利稳定凸显韧性

优于大市

### 核心观点

**2025年上半年归母净利润同比下降5.4%，业绩符合预期。**2025年上半年公司实现营收1.45万亿元（同比-6.7%），主要由于原油、成品油价格下降及油气产品销量变化综合影响，2025年上半年实现归母净利润839.9亿元（同比-5.4%），实现扣非归母净利润841.2亿元（同比-8.4%）。2025年第二季度公司实现营收6969.9亿元（同比-6.1%，环比-7.5%），实现归母净利润371.9亿元（同比-13.6%，环比-20.6%），实现扣非归母净利润375.5亿元（同比-18.0%，环比-19.4%）。

**原油产量稳定增长，天然气量价齐升，加快新能源业务发展。**2025年上半年公司油气与新能源板块实现经营利润856.9亿元（同比-6.8%），主要由于原油销售价格下降，实现油气当量产量923.6百万桶油当量（同比+2.0%），其中原油产量476.4百万桶（同比+0.3%），原油平均实现价格66.2美元/桶（同比-14.5%），油气单位操作成本10.14美元/桶（同比-8.1%）；可销售天然气产量2683.6十亿立方英尺（同比+3.8%），天然气平均实现价格2.334元/立方米（同比+5.2%）；风光发电量36.9亿千瓦时（同比+70.0%）。

**炼化、成品油销售板块需求承压，新材料业务加速推进。**2025年上半年公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润96.6亿元（同比-8.0%）、75.6亿元（同比-25.2%），主要由于随着原油、成品油价格下降，炼油业务毛利收窄、国际贸易业务毛利减少。公司原油加工量694.3百万桶（同比+0.1%），生产成品油5957.2万吨（同比-0.9%），成品油销售7783.1万吨（同比-1.5%）；化工板块实现经营利润13.9亿元，同比减少17.3亿元，主要由于大部分化工产品随着原油价格下降，公司加大化工新产品、新材料开发力度，化工产品商品量1997.1万吨（同比+4.9%），新材料产量166.5万吨（同比+54.9%）。

**天然气销售量效齐增，拟收购集团公司三家储气库公司，推动天然气产业链高质量发展。**2025年上半年公司天然气销售板块实现经营利润186.3亿元（同比+10.8%），公司持续优化资源池结构和客户结构，国内销售天然气1197.7亿立方米（同比+4.2%），市场份额提高2.1pcts。公司拟出资99.95亿元、170.66亿元及129.55亿元，分别收购集团公司下属全资子公司新疆油田储气库公司、相国寺储气库公司及辽河油田储气库公司100%股权，三家公司2024年合计实现净利润18.6亿元，此次收购有助于促进公司实现优质资产及业务的优化整合，推动天然气产业链平稳运行和高质量发展。2025年中期股息0.22元/股，派息额402.6亿元，保持历史同期高位。

**风险提示：**油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

**投资建议：**维持盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为1674/1709/1740亿元，摊薄EPS为0.91/0.93/0.95元，对于当前A股PE为9.4/9.3/9.1x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,011,012	2,937,981	2,939,755	2,984,351	3,027,086
(+/-%)	-7.0%	-2.4%	0.1%	1.5%	1.4%
净利润(百万元)	161144	164676	167351	170910	173943
(+/-%)	7.9%	2.2%	1.6%	2.1%	1.8%
每股收益(元)	0.88	0.90	0.91	0.93	0.95
EBIT Margin	8.8%	8.4%	9.8%	9.8%	9.8%
净资产收益率(ROE)	11.1%	10.9%	10.6%	10.5%	10.4%
市盈率(PE)	9.8	9.6	9.4	9.3	9.1
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.3	5.0	4.8
市净率(PB)	1.09	1.04	1.00	0.97	0.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.64元
总市值/流通市值	1581301/1581301百万元
52周最高价/最低价	9.92/7.33元
近3个月日均成交额	1182.66百万元

#### 市场走势



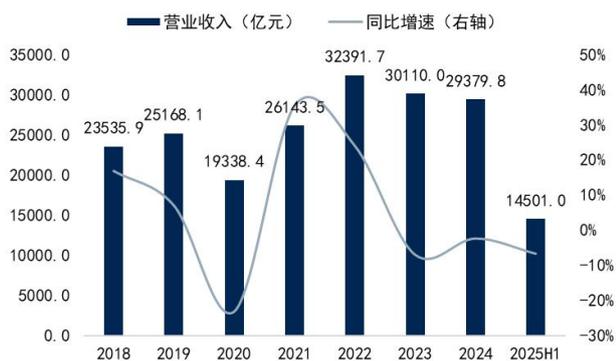
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中国石油(601857.SH)-天然气市场化改革持续深化，龙头有望充分受益》——2025-08-09
- 《中国石油(601857.SH)-油气产储日新月异，炼化产能减油增特》——2025-06-19
- 《中国石油(601857.SH)-能源转型践行ESG理念，社会责任凸显央企担当》——2025-05-22
- 《中国石油(601857.SH)-上游板块逆势增长，2025年一季度归母净利润同比增长2.3%》——2025-04-30
- 《中国石油(601857.SH)-全年归母净利润同比增长2.0%，分红率率达到52.2%》——2025-04-02

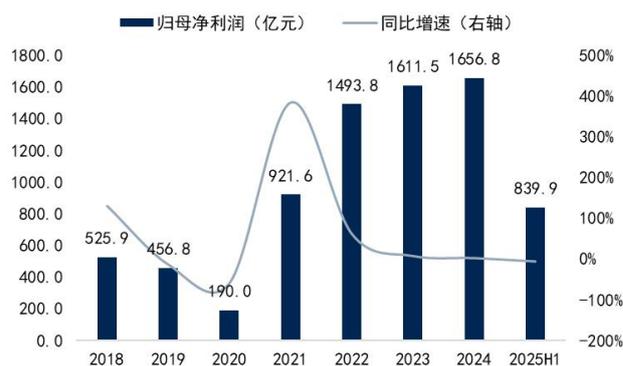
**2025 年上半年归母净利润同比下降 5.4%，业绩符合预期。**2025 年上半年公司实现营业收入 1.45 万亿元（同比-6.7%），主要由于原油、成品油价格下降及油气产品销量变化综合影响，2025 年上半年；实现归母净利润 839.9 亿元（同比-5.4%），实现扣非归母净利润 841.2 亿元（同比-8.4%）。2025 年第二季度公司实现营业收入 6969.9 亿元（同比-6.1%，环比-7.5%），实现归母净利润 371.9 亿元（同比-13.6%，环比-20.6%），实现扣非归母净利润 375.5 亿元（同比-18.0%，环比-19.4%）。

图1：中国石油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

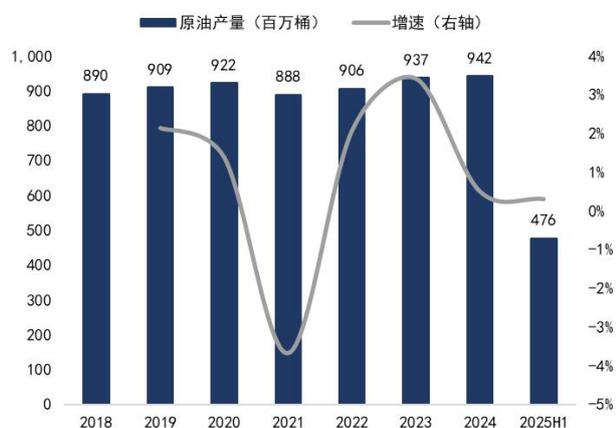
图2：中国石油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

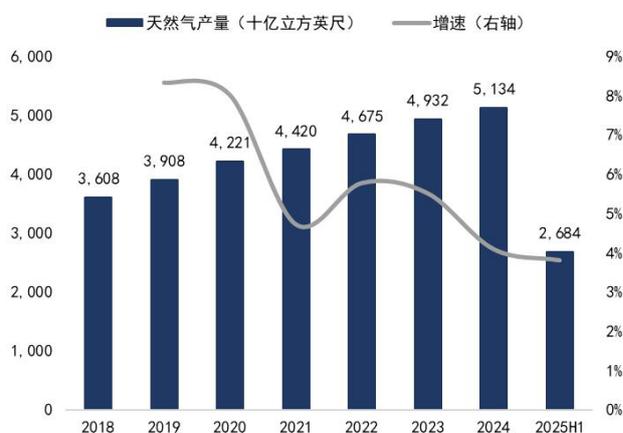
**原油产量稳定增长，天然气量价齐升，加快新能源业务发展。**2025 年上半年公司油气与新能源板块实现经营利润 856.9 亿元（同比-6.8%），主要由于原油销售价格下降，实现油气当量产量 923.6 百万桶油当量（同比+2.0%），其中原油产量 476.4 百万桶（同比+0.3%），原油平均实现价格 66.2 美元/桶（同比-14.5%），油气单位操作成本 10.14 美元/桶（同比-8.1%）；可销售天然气产量 2683.6 十亿立方英尺（同比+3.8%），天然气平均实现价格 2.334 元/立方米（同比+5.2%）；风光发电量 36.9 亿千瓦时（同比+70.0%）。

图3：中国石油原油产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国石油天然气产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**炼化、成品油销售板块需求承压，新材料业务加速推进。**2025年上半年公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润96.6亿元（同比-8.0%）、75.6亿元（同比-25.2%），主要由于随着原油、成品油价格下降，炼油业务毛利收窄、国际贸易业务毛利减少。公司原油加工量694.3百万桶（同比+0.1%），生产成品油5957.2万吨（同比-0.9%），成品油销售7783.1万吨（同比-1.5%）；化工板块实现经营利润13.9亿元，同比减少17.3亿元，主要由于大部分化工产品随着原油价格下降，公司加大化工新产品、新材料开发力度，化工产品商品量1997.1万吨（同比+4.9%），新材料产量166.5万吨（同比+54.9%）。

图5: 中国石油原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 中国石油成品油销量（百万吨）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**天然气销售量效齐增，拟收购集团公司三家储气库公司，推动天然气产业链高质量发展。**2025年上半年公司天然气销售板块实现经营利润186.3亿元（同比+10.8%），公司持续优化资源池结构和客户结构，国内销售天然气1197.7亿立方米（同比+4.2%），市场份额提高2.1pcts。公司拟出资99.95亿元、170.66亿元及129.55亿元，分别收购集团公司下属全资子公司新疆油田储气库公司、相国寺储气库公司及辽河油田储气库公司100%股权，三家公司2024年合计实现净利润18.6亿元，此次收购有助于促进公司实现优质资产及业务的优化整合，推动天然气产业链平稳运行和高质量发展。2025年中期股息0.22元/股，派息额402.6亿元，保持历史同期高位。

图7：中国石油天然气销量及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1674/1709/1740 亿元，摊薄 EPS 为 0.91/0.93/0.95 元，对于当前 A 股 PE 为 9.4/9.3/9.1x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
600938.SH	中国海油	优于大市	25.77	2.90	2.86	2.91	10.2	8.9	8.7	1.6
601857.SH	中国石油	优于大市	8.64	0.90	0.91	0.93	10.0	9.4	9.3	1.0

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 28 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	269873	216246	127484	118420	109309	营业收入	3011012	2937981	2939755	2984351	3027086
应收款项	99802	104032	96649	98116	99521	营业成本	2302385	2275223	2239865	2271676	2303780
存货净额	180533	168338	127747	128809	129867	营业税金及附加	295015	266012	264578	268592	272438
其他流动资产	100908	99412	88193	89531	90813	销售费用	70260	63190	64675	65656	66596
<b>流动资产合计</b>	<b>658520</b>	<b>590844</b>	<b>442889</b>	<b>437690</b>	<b>432325</b>	管理费用	55023	65026	62507	63399	64253
固定资产	665611	695374	748880	783387	801701	研发费用	21957	23014	20578	22383	24217
无形资产及其他	92744	92790	94078	95367	96655	财务费用	18110	12552	6158	2949	1586
投资性房地产	1054863	1083922	1083922	1083922	1083922	投资收益	9554	11934	10000	10000	10000
长期股权投资	280972	290077	293077	296077	299077	资产减值及公允价值变动	(26948)	(9605)	(22000)	(25000)	(25000)
<b>资产总计</b>	<b>2752710</b>	<b>2753007</b>	<b>2662847</b>	<b>2696443</b>	<b>2713680</b>	其他收入	199	(3021)	(20578)	(22383)	(24217)
短期借款及交易性金融负债	156795	147712	50000	50000	50000	营业利润	253024	255286	269394	274698	279217
应付款项	309887	287680	255494	257618	259735	营业外净收支	(15566)	(13784)	(20000)	(20000)	(20000)
其他流动负债	222325	201925	196388	198088	199778	<b>利润总额</b>	<b>237458</b>	<b>241502</b>	<b>249394</b>	<b>254698</b>	<b>259217</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>689007</b>	<b>637317</b>	<b>501883</b>	<b>505706</b>	<b>509512</b>	所得税费用	57167	57755	62348	63674	64804
长期借款及应付债券	143198	98072	68072	38072	8072	少数股东损益	19147	19071	19694	20113	20470
其他长期负债	289884	307755	308255	308755	309255	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>161144</b>	<b>164676</b>	<b>167351</b>	<b>170910</b>	<b>173943</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>433082</b>	<b>405827</b>	<b>376327</b>	<b>346827</b>	<b>317327</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1122089</b>	<b>1043144</b>	<b>878210</b>	<b>852533</b>	<b>826839</b>	净利润	161144	164676	167351	170910	173943
少数股东权益	184211	194492	202326	210326	218468	资产减值准备	(8277)	(14678)	1437	986	550
股东权益	1446410	1515371	1582312	1633585	1668373	折旧摊销	210347	215967	176768	193219	209848
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2752710</b>	<b>2753007</b>	<b>2662847</b>	<b>2696443</b>	<b>2713680</b>	公允价值变动损失	26948	9605	22000	25000	25000
						财务费用	18110	12552	6158	2949	1586
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(4229)	(59012)	23408	1443	1111
每股收益	0.88	0.90	0.91	0.93	0.95	其它	14793	21443	6396	7014	7592
每股红利	0.58	0.58	0.55	0.65	0.76	<b>经营活动现金流</b>	<b>400726</b>	<b>338001</b>	<b>397361</b>	<b>398573</b>	<b>418044</b>
每股净资产	7.90	8.28	8.65	8.93	9.12	资本开支	0	(216470)	(255000)	(255000)	(255000)
ROIC	12%	11%	13%	14%	14%	其它投资现金流	(3528)	4588	0	0	0
ROE	11%	11%	10.6%	10.5%	10.4%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(14829)</b>	<b>(220987)</b>	<b>(258000)</b>	<b>(258000)</b>	<b>(258000)</b>
毛利率	24%	23%	23.81%	23.88%	23.89%	权益性融资	3576	2393	0	0	0
EBIT Margin	9%	8%	10%	10%	10%	负债净变化	(43465)	(52093)	(30000)	(30000)	(30000)
EBITDA Margin	16%	16%	16%	16%	17%	支付股利、利息	(106304)	(106259)	(100411)	(119637)	(139154)
收入增长	-7%	-2%	0%	2%	1%	其它融资现金流	(45111)	143670	(97712)	0	0
净利润增长率	8%	2%	2%	2%	2%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(341073)</b>	<b>(170641)</b>	<b>(228123)</b>	<b>(149637)</b>	<b>(169154)</b>
资产负债率	47%	45%	41%	39%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>44824</b>	<b>(53627)</b>	<b>(88762)</b>	<b>(9065)</b>	<b>(9111)</b>
股息率	6.7%	6.7%	6.3%	7.6%	8.8%	货币资金的期初余额	225049	269873	216246	127484	118420
P/E	9.8	9.6	9.4	9.3	9.1	货币资金的期末余额	269873	216246	127484	118420	109309
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	企业自由现金流	0	127286	160840	159147	177811
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.3	5.0	4.8	权益自由现金流	0	218863	28510	126935	146621

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032