

## 石油石化

2025年08月29日

# 中国石油 (601857)

——业绩符合预期，降本增效抵御周期波动

报告原因：有业绩公布需要点评

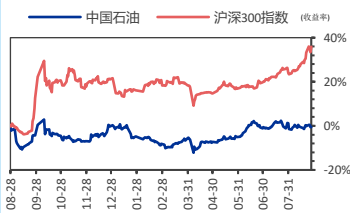
## 买入 (维持)

市场数据： 2025年08月28日	
收盘价(元)	8.64
一年内最高/最低(元)	9.92/7.33
市净率	1.0
股息率(分红/股价)	5.44
流通A股市值(百万元)	1,399,007
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日	
每股净资产(元)	8.50
资产负债率%	38.48
总股本/流通A股(百万)	183,021/161,922
流通B股/H股(百万)	-/21,099

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

#### 证券分析师

刘子栋 A0230523110002  
liuzd@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

#### 研究支持

陈悦 A0230524100003  
chenyue@swsresearch.com

#### 联系人

陈悦  
(8621)23297818x  
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

#### 投资要点：

- **公司发布 2025 年半年报：**2025H1 公司实现营业收入 14501 亿，同比-6.7%；归母净利润 840 亿元，同比-5.4%；扣非归母净利润 841 亿元，同比-8.4%。其中 25Q2 实现营业收入 6970 亿，同比-6.1%，环比-7.5%；归母净利润 372 亿元，同比-13.6%，环比-20.6%；扣非归母净利润 376 亿元，同比-18%，环比-19.3%，业绩表现基本符合我们预期。在能源价格下行以及炼油景气下滑背景下，25Q2 公司整体毛利率水平达到 20.68%，同比-0.9pct。25H1 公司期间费用率 5.32%，同比+0.43pct，主要在于管理费用有一定提升。公司中期拟派发现金红利 0.22 元/股（含税），合计派发 402.65 亿元（含税），分红比率达 47.94%。
- **上游降本增效应对油价下滑。**25H1 公司油气产量达到 9.24 亿桶油当量，同比+2%，其中原油产量 4.76 亿桶，同比+0.3%；可销售天然气产量 26836 亿立方英尺，同比+3.8%，在“稳油增气”战略持续执行下，公司油气产量继续保持稳定增长。25H1 公司实现油价 66.21 美元/桶，同比下降 14.5%，我们测算 25Q2 实现油价约 62.4 美元/桶，环比-7.6 美元/桶，在油价下行背景下，25H1 上游板块实现经营利润 857 亿，同比下降 6.8%。成本端，25H1 单位油气操作成本为 10.14 美元/桶，同比-8.1%。预期未来油价有望维持 60-70 美金区间震荡，油气产量提升有望带动上游板块业绩上行。
- **炼化景气下滑较大，“反内卷”政策有望带动景气修复。**25H1 公司实现原油加工量 6.94 亿桶，同比+0.1%；减油增化趋势下，公司生产成品油 5957.2 万吨，同比-0.9%；化工产品商品量 1997.1 万吨，同比+4.9%。在油价下行背景下，公司炼化产品盈利收窄，25H1 炼化板块实现经营利润 111 亿元，同比-18.9%，其中炼油业务实现经营利润 97 亿元，同比-8%；化工业务实现经营利润 14 亿元，同比-55.5%。预期未来在国内“反内卷”以及海外装置退出趋势下，炼化业绩存在较大修复空间。
- **成品油销售持续低迷，天然气销售稳健增效。**25H1 受成品油需求萎缩影响，公司成品油销量达到 7783.1 万吨，同比-1.5%，其中国内销量 5864.6 万吨，同比+0.3%。在成品油景气下行背景下，25H1 公司销售板块实现经营利润 76 亿元，同比-25.2%。25H1 公司销售天然气 1515 亿方，同比+2.9%，其中国内销售天然气 1198 亿方，同比+4.2%。25H1 公司天然气实现价格 2.33 元/方，同比+5.2%，天然气量价齐升带动经营利润达到 186 亿元，同比+10.8%。未来随炼化加油站管控趋严，成品油销售业务存在一定修复预期；天然气在产量稳定增长、成本逐步下降的趋势下，创效能力持续增强。
- **投资分析意见：**考虑油价中枢下行影响，我们下调 2025-2027 年盈利预测至 1561、1606、1669 亿（原为 1698、1747、1816 亿），对应 PE 分别为 10X、10X、9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅下跌风险；炼化回暖不及预期；海外天然气价格上涨等。

#### 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,937,981	1,450,099	2,969,207	3,070,859	3,102,863
同比增长率(%)	-2.5	-6.7	1.1	3.4	1.0
归母净利润(百万元)	164,676	83,993	156,142	160,553	166,897
同比增长率(%)	2.0	-5.4	-5.2	2.8	4.0
每股收益(元/股)	0.90	0.46	0.85	0.88	0.91
毛利率(%)	22.6	20.9	23.7	23.3	23.7
ROE(%)	10.9	5.4	9.6	9.4	9.3
市盈率	10		10	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,012,812	2,937,981	2,969,207	3,070,859	3,102,863
其中：营业收入	3,012,812	2,937,981	2,969,207	3,070,859	3,102,863
减：营业成本	2,303,005	2,275,223	2,266,015	2,354,397	2,366,513
减：税金及附加	295,106	266,012	267,229	276,377	279,258
主营业务利润	414,701	396,746	435,963	440,085	457,092
减：销售费用	70,260	63,190	63,862	66,048	66,736
减：管理费用	55,634	65,026	56,415	58,346	58,954
减：研发费用	21,967	23,014	21,085	22,751	23,109
减：财务费用	18,091	12,552	13,213	14,657	17,061
经营性利润	248,749	232,964	281,388	278,283	291,232
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-35	-742	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-28,956	-14,278	-1,000	-1,000	-1,000
加：投资收益及其他	31,258	32,056	23,450	28,921	28,143
营业利润	253,522	255,286	304,511	306,798	319,000
加：营业外净收入	-15,645	-13,784	-19,574	-16,334	-16,564
利润总额	237,877	241,502	284,937	290,464	302,436
减：所得税	57,316	57,755	112,595	112,861	117,815
净利润	180,561	183,747	172,342	177,603	184,621
少数股东损益	19,147	19,071	16,200	17,050	17,724
归属于母公司所有者的净利润	161,414	164,676	156,142	160,553	166,897

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。