

2025 年 08 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产量稳健增长，费用结构优化

—中国石油（601857.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

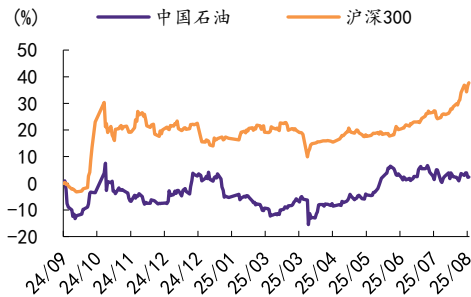
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	8.72
总市值（亿元）	15959
总股本（百万股）	183021
流通股本（百万股）	161922
52 周价格范围（元）	7.34-9.34
日均成交额（百万元）	1332.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中国石油（601857）：油气产量增长稳定，归母净利润创历史新高》2025-04-14
- 2、《中国石油（601857）：半年报业绩增长，资本开支缩减，分红优势显著》2024-08-27

中国石油发布 2025 年半年度业绩报告：上半年公司实现营业收入 1.45 万亿元，同比下降 6.74%；实现归母净利润 839.93 亿元，同比下降 5.42%，其中 Q2 单季实现营收 6969.91 亿元，同比下降 6.09%，环比下降 7.45%；实现归母净利润 371.86 亿元，同比下降 13.59%，环比下降 20.55%。

投资要点

■ 产量稳健增长、盈利韧性凸显

2025 年上半年，公司油气产量保持稳定增长。公司上半年实现油气当量产量 9.24 亿桶，同比增长 2%，其中国内实现油气当量产量 8.29 亿桶，同比增长 2.7%。天然气产量在油气产量中的占比进一步提高，油气产量结构持续优化。上半年公司平均实现油价 66.21 美元/桶，同比下降 14.5%，下降幅度和上半年布油均价下跌幅度基本一致。受益于石化产业链一体化优势，虽然油价下跌但公司整体毛利率较稳定。上半年公司资本开支有所下降，预计下半年资本开支增加。公司 2025 年规划资本性支出 2622 亿元，其中上半年资本支出为 642 亿元，同比减少 18.6%。

■ 费用结构持续优化，经营性现金流稳定

期间费用方面，2025 年上半年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比 -0.17/+0.02/+0.01/-0.10pct，各项费用均保持稳定，费用整体呈现持续优化态势。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 2270.63 亿元，同比增长 4.0%，主要受到报告期利润减少、营运资金及税费变动综合影响；投资活动使用的现金流量净额同比下降 14.3%，主要由于三个月以上的定期存款以及购建物业、厂房及机器设备付现支出减少；融资活动使用的现金流量净额同比下降 58.7%，主要由于偿还有息债务同比减少。

■ 产量稳健增长，一体化优势构筑盈利韧性

2025 年，公司油气产量预计保持稳定增长，计划实现油气当量产量 18.3 亿桶，预计同比增长 1.62%。其中，原油计划产量 9.36 亿桶，预计同比下降 0.59%，而天然气计划产量达到 5341 十亿立方英尺，预计同比增长 4.04%，油气产量结构进一步优化，高产量筑牢公司盈利韧性。在资本开支方面，公司计划 2025 年资本支出 2622 亿元，较 2024 年的 2759 亿元

下降 4.95%，体现出更加审慎的资本管理策略。与此同时，公司现金流状况表现强劲，截至上半年现金及等价物达 2241 亿元，同比增加 320 亿元，在手资金充裕。尽管面临油价下行压力，公司凭借一体化产业链运营优势，盈利仍展现出较强韧性和稳定性。未来，公司炼油化工业务将继续积极向中高端产业链转型，通过优化装置负荷与产品结构，持续推进“减油增化”“减油增特”策略，不断提升高附加值产品和特种产品比例，盈利能力有望进一步增长。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1705、1763、1785 亿元，EPS 分别为 0.93、0.96、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、9.0、8.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原油价格波动风险；汇率波动风险；投资与并购风险；行业周期性风险；技术研发与转化风险

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,937,981	2,986,766	3,027,726	3,069,552
增长率（%）	-2.4%	1.7%	1.4%	1.4%
归母净利润（百万元）	164,676	170,453	176,280	178,450
增长率（%）	2.2%	3.5%	3.4%	1.2%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.93	0.96	0.98
ROE（%）	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,937,981	2,986,766	3,027,726	3,069,552
现金及现金等价物	216,246	406,756	585,017	756,938	营业成本	2,275,223	2,325,684	2,357,274	2,394,791
应收款	104,032	105,759	107,210	108,691	营业税金及附加	266,012	270,429	274,138	277,925
存货	168,338	192,080	194,691	197,747	销售费用	63,190	64,239	65,120	66,020
其他流动资产	102,228	103,879	105,265	106,680	管理费用	65,026	66,106	67,012	67,938
流动资产合计	590,844	808,474	992,183	1,170,056	财务费用	12,552	-5,138	-10,129	-14,943
非流动资产：					研发费用	23,014	23,396	23,717	24,045
金融类资产	2,816	2,816	2,816	2,816	费用合计	163,782	148,603	145,721	143,060
固定资产	480,407	577,360	590,461	571,734	资产减值损失	-14,278	-14,278	-14,278	-14,278
在建工程	214,967	85,987	34,395	13,758	公允价值变动	4,673	4,673	4,673	4,673
无形资产	92,790	88,151	83,511	79,103	投资收益	11,934	11,934	11,934	11,934
长期股权投资	290,077	290,077	290,077	290,077	营业利润	255,286	263,758	272,303	275,486
其他非流动资产	1,083,922	1,083,922	1,083,922	1,083,922	加：营业外收入	3,130	3,130	3,130	3,130
非流动资产合计	2,162,163	2,125,496	2,082,366	2,038,595	减：营业外支出	16,914	16,914	16,914	16,914
资产总计	2,753,007	2,933,970	3,074,549	3,208,650	利润总额	241,502	249,974	258,519	261,702
流动负债：					所得税费用	57,755	59,781	61,825	62,586
短期借款	45,955	45,955	45,955	45,955	净利润	183,747	190,193	196,694	199,116
应付账款、票据	287,680	328,253	332,717	337,939	少数股东损益	19,071	19,740	20,415	20,666
其他流动负债	223,416	223,416	223,416	223,416	归母净利润	164,676	170,453	176,280	178,450
流动负债合计	637,317	679,223	684,805	691,171					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	98,072	98,072	98,072	98,072	成长性				
其他非流动负债	307,755	307,755	307,755	307,755	营业收入增长率	-2.4%	1.7%	1.4%	1.4%
非流动负债合计	405,827	405,827	405,827	405,827	归母净利润增长率	2.2%	3.5%	3.4%	1.2%
负债合计	1,043,144	1,085,050	1,090,632	1,096,998	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.6%	22.1%	22.1%	22.0%
股本	183,021	183,021	183,021	183,021	四项费用/营收	5.6%	5.0%	4.8%	4.7%
股东权益	1,709,863	1,848,920	1,983,917	2,111,653	净利率	6.3%	6.4%	6.5%	6.5%
负债和所有者权益	2,753,007	2,933,970	3,074,549	3,208,650	ROE	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%
益					偿债能力				
					资产负债率	37.9%	37.0%	35.5%	34.2%
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转率	28.2	28.2	28.2	28.2
					存货周转率	13.5	13.5	13.5	13.5
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.90	0.93	0.96	0.98
					P/E	9.6	9.3	9.0	8.9
					P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
					P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。