



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月29日

基础数据

08月28日收盘价（元）	8.64
总市值（亿元）	15,813.01
总股本（亿股）	1,830.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】中国石化（601857）2024年年报点评：业绩创新高，盈利韧性彰显-2025.04.02

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：刘梓涵

S0190523070006
liuzihan@xyzq.com.cn

中国石油(601857.SH)

天然气销售业务表现亮眼，关注炼化环节潜在修复机遇

投资要点：

- **事件：**中国石油发布2025年半年报，报告期内公司实现营业收入14500.99亿元，同比下滑6.74%；实现归母净利润839.93亿元，同比下滑5.42%，实现扣非归母净利润841.16亿元，同比下滑8.4%。其中2025Q2单季度实现营业收入6969.91亿元，同比下滑6.09%，环比下滑7.45%；实现归母净利润371.86亿元，同比下滑13.59%，环比下滑20.55%；实现扣非归母净利润375.54亿元，同比下滑18.01%，环比下滑19.35%。
- **天然气销售分部表现亮眼，部分对冲油价下行影响。**油气和新能源分部来看，分部持续推进高效勘探、效益开发，加强油气生产成本管理，实现经营利润856.86亿元，同比下降6.8%，主要系原油销售价格下降影响。**炼化化工和新材料板块来看**，分部以市场为导向，坚持精细化管理，推进减油增化、减油增特，实现经营利润110.56亿元，其中炼油业务经营利润96.64亿元，同比下降8.0%；化工业务实现经营利润13.92亿元，同比减少17.34亿元，主要系炼油、化工产品毛利空间收窄所致。**销售板块来看**，分部强化市场营销，积极扩销降库，大力发展LNG终端加注、汽车充换电和非油品业务，实现经营利润75.62亿元，同比下降25.2%，主要系成品油销售价格下降及国际贸易业务毛利减少所致。**天然气销售板块来看**，分部持续优化资源池结构和客户结构，巩固市场优势地位，努力增强产业链创效能力，实现经营利润186.26亿元，同比增加10.8%。
- **炼化环节有望受益于国内“反内卷”及海外供给侧变化而修复。**行业层面，国内行业“反内卷”持续推进升温，前期工信部总工程师谢少锋表示石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，后续《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见、国家发展改革委官网发布《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，均带来行业后续供给端优化预期。海外方面，据韩联社报道，韩国10家主要石化企业签署了有关业务重组的协议，需在年底之前提交关于去产能目标370万吨的具体重组计划。除此之外，欧洲等地亦有多套乙烯装置存在退出/计划退出预期，有望助力行业供需修复。公司层面，当前公司自身正推进多个转型升级项目，加快生物制造和精细化工孵化平台建设，努力提升高附加值化工产品产量。综合来看，公司作为国内石化行业中坚力量，有望充分受益于供给端结构不断优化，炼化环节有望迎来盈利改善。
- **维持“增持”的投资评级。**中国石油是中国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，也是世界最大的石油公司之一。当前公司各板块降本增效、精细运营同步进行，努力提升自身竞争力，成效正不断显现。同时公司注重股东回报，持续高比例分红，未来回报股东能力有望进一步增强。我们调整公司2025年~2027年的EPS预测分别至0.89元、0.92元、0.96元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**油价大幅波动风险，下游需求不及预期风险，在建项目投产不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2937981	2860576	2880378	2901098
同比增长	-2.5%	-2.6%	0.7%	0.7%
归母净利润（百万元）	164676	162773	168752	175281
同比增长	2.0%	-1.2%	3.7%	3.9%
毛利率	22.6%	22.4%	22.4%	22.4%
ROE	10.9%	9.9%	9.4%	9.1%
每股收益（元）	0.90	0.89	0.92	0.96
市盈率	9.6	9.7	9.4	9.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	590844	747098	955615	1190090
货币资金	216246	377207	579832	807990
交易性金融资产	2816	5941	8457	10510
应收票据及应收账款	71610	67541	68009	68498
预付款项	14192	13327	13417	13508
存货	168338	166591	167714	168852
其他	117642	116491	118186	120732
非流动资产	2162163	2137820	2074124	1995221
长期股权投资	290077	298272	305647	312284
固定资产	480407	527800	533001	509534
在建工程	214967	137370	87456	54991
无形资产	92790	91633	90665	89905
商誉	7436	7436	7436	7436
其他	1076486	1075310	1049920	1021072
资产总计	2753007	2884918	3029739	3185310
流动负债	637317	639325	645013	651071
短期借款	45955	45955	45955	45955
应付票据及应付账款	287680	279872	281760	283671
其他	303682	313498	317298	321445
非流动负债	405827	380712	364876	355833
长期借款	74072	48026	35002	28491
其他	331755	332686	329874	327343
负债合计	1043144	1020037	1009889	1006905
股本	183021	183021	183021	183021
未分配利润	982234	1091501	1201611	1313573
少数股东权益	194492	213345	232890	253191
股东权益合计	1709863	1864881	2019850	2178406
负债及权益合计	2753007	2884918	3029739	3185310

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	164676	162773	168752	175281
折旧和摊销	231331	262348	282484	296771
营运资金的变动	-29181	-3893	-597	-1093
经营活动产生现金流量	406532	457180	485436	502739
资本支出	-301903	-227682	-225032	-224013
长期投资	-27350	-3287	-2727	-2052
投资活动产生现金流量	-307347	-234591	-217595	-215683
债权融资	-56888	-18446	-14930	-7491
股权融资	2393	0	0	0
融资活动产生现金流量	-178876	-62283	-65217	-58898
现金净变动	-76524	160961	202625	228158

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2937981	2860576	2880378	2901098
营业成本	2275223	2221208	2236190	2251355
税金及附加	266012	257452	259234	261099
销售费用	63190	61502	61928	62374
管理费用	65026	62933	63368	63824
研发费用	23014	22312	22467	22629
财务费用	12552	6170	2884	-650
投资收益	11934	11442	11522	11604
公允价值变动收益	4673	4907	5054	5205
信用减值损失	-742	-519	-416	-332
资产减值损失	-14278	-13323	-10982	-8675
营业利润	255286	252102	260223	269159
营业外收支	-13784	-13120	-12464	-11814
利润总额	241502	238981	247759	257345
所得税	57755	57356	59462	61763
净利润	183747	181626	188297	195582
少数股东损益	19071	18853	19545	20301
归属母公司净利润	164676	162773	168752	175281
EPS(元)	0.90	0.89	0.92	0.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.5%	-2.6%	0.7%	0.7%
营业利润增长率	0.7%	-1.2%	3.2%	3.4%
归母净利润增长率	2.0%	-1.2%	3.7%	3.9%
盈利能力				
毛利率	22.6%	22.4%	22.4%	22.4%
归母净利率	5.6%	5.7%	5.9%	6.0%
ROE	10.9%	9.9%	9.4%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	35.4%	33.3%	31.6%
流动比率	0.93	1.17	1.48	1.83
速动比率	0.54	0.78	1.09	1.43
营运能力				
资产周转率	106.6%	101.5%	97.4%	93.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.90	0.89	0.92	0.96
每股经营现金	2.22	2.50	2.65	2.75
估值比率(倍)				
PE	9.6	9.7	9.4	9.0
PB	1.0	1.0	0.9	0.8

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn