

## 公司研究 | 点评报告 | 中国石油 (601857.SH)

# 产量稳中有增，转型深入推进，业绩优于同期油价变动

### 报告要点

公司披露 2025 年半年报，2025 年上半年营业收入 14,500.99 亿元，同比下降 6.74%，归母净利润为 839.93 亿元，同比下降 5.42%；2025 年单二季度营业收入 6,969.91 亿元，同比下降 6.09%；归母净利润为 371.86 亿元，同比下降 13.59%。油气产量小幅增长叠加降本增效，油气和新能源业务业绩变动优于同期油价变动；市场需求减少，化工产品价格下跌，炼油和化工业务承压；销量增加及采购成本控制良好，天然气销售业务盈利能力持续提高；注重股东回报，增持彰显公司信心。

### 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

中国石油 (601857.SH)

# 产量稳中有增, 转型深入推进, 业绩优于同期油价变动

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司披露 2025 年半年报, 2025 年上半年营业收入 14,500.99 亿元, 同比下降 6.74%, 归母净利润为 839.93 亿元, 同比下降 5.42%; 2025 年单二季度营业收入 6,969.91 亿元, 同比下降 6.09%; 归母净利润为 371.86 亿元, 同比下降 13.59%。

## 事件评论

- **油气产量小幅增长叠加降本增效, 油气和新能源业务业绩变动优于同期油价变动。**2025 年上半年公司实现油气当量产量 923.6 百万桶, 同比上升 2.0%。其中国内油气当量产量 828.9 百万桶, 同比增长 2.7%; 海外油气当量产量 94.7 百万桶, 同比下降 3.6%。大力加强油气生产成本控制, 单位油气操作成本 10.14 美元/桶, 同比下降 8.1%。2025 年上半年布伦特期货均价为 70.81 美元/桶, 同比下降 15.12%, 公司实现油价达到 66.2 美元/桶, 同比下降 14.5%。产量提升叠加降本增效, 以及税费支出减少, 板块 2025 年上半年实现经营利润 856.86 亿元, 同比下降 6.8%, 远优于同期国际油价波动跌幅。
- **市场需求减少, 化工产品价格下跌, 炼油和化工业务承压。**2025 上半年年加工原油 694.3 百万桶, 同比上升 0.1%; 生产成品油 5,957.2 万吨, 同比下降 0.9%; 生产乙烯 447.3 万吨, 同比增长 5.3%; 化工产品商品量 1,997.1 万吨, 同比增长 4.9%。炼油化工和新材料分部推进减油增化、减油增特, 实现经营利润人民币 110.56 亿元, 同比减少 18.88%, 其中: 炼油业务实现经营利润人民币 96.64 亿元, 同比下降 7.99%, 主要由于随着原油及成品油价格下降, 炼油业务毛利空间收窄; 化工业务实现经营利润人民币 13.92 亿元, 同比下降 55.47%, 主要由于大部分化工产品价格下降, 化工业务毛利空间收窄。
- **销量增加及采购成本控制良好, 天然气销售业务盈利能力持续提高。**天然气销售业务大力控制天然气采购成本; 持续优化客户结构, 大力开拓直销客户和终端销售市场, 积极开展市场化交易, 不断增强创效能力。2025 上半年销售天然气 1,514.95 亿立方米, 同比增长 2.9%, 平均实现销售价格 2.33 元/方, 同比上涨 5.2%。由于天然气销量增加以及采购成本控制良好, 天然气销售业务实现经营利润人民币 186.26 亿元, 同比增加 10.8%。
- **注重股东回报, 增持彰显公司信心。**为积极回报股东, 公司延续稳定的现金分红政策, 2025 年中期股息每股 0.22 元, 总派息额约 402.65 亿元。这一政策不仅体现了公司良好的盈利能力和现金流管理能力, 也展示了其对股东回报的高度重视。另外, 2025 年 4 月 9 日, 公司发布控股股东增持计划, 控股股东未来 12 个月内将通过上海证券交易所交易系统及香港联合交易所有限公司系统增持公司 A 股及 H 股股份, 拟增持金额不少于人民币 28 亿元 (含本数), 不超过人民币 56 亿元 (含本数), 彰显公司信心。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87 元、0.91 元和 0.92 元, 对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 10.03X、9.57X 和 9.47X, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、国际油价大幅下跌;
- 2、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	8.72
总股本(万股)	18,302,098
流通A股/B股(万股)	16,192,208/0
每股净资产(元)	8.50
近12月最高/最低价(元)	9.92/7.33

注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《降本增效叠加天然气盈利提升, 单季度业绩逆势创新高》2025-05-05
- 《无惧油价下跌, 一体化优势助 2024 年业绩续创新高》2025-04-10
- 《全产业链优势凸显, Q3 业绩超预期》2024-11-04


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、**国际油价大幅下跌。**原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制公司的收入及盈利能力。

2、**地缘政治风险。**若公司经营所在国出现政治或经济不稳定的情形，与之相关的国际行动、动乱和罢工、政局不稳、战争和恐怖主义行为等，可能会对公司的财务状况和经营结果产生负面影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2937981</b>	<b>2362431</b>	<b>2435124</b>	<b>2489334</b>	货币资金	216246	218800	241097	260273
营业成本	2275223	1792065	1844843	1891067	交易性金融资产	2816	2616	2516	2416
<b>毛利</b>	<b>662758</b>	<b>570365</b>	<b>590281</b>	<b>598267</b>	应收账款	71610	55846	58459	59303
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	168338	136577	138547	143070
营业税金及附加	266012	210256	216726	221551	预付账款	14192	10752	11069	11346
%营业收入	9%	9%	9%	9%	其他流动资产	117642	101086	91943	92581
销售费用	63190	49611	51138	52276	<b>流动资产合计</b>	<b>590844</b>	<b>525677</b>	<b>543631</b>	<b>568990</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	290077	302077	312077	320077
管理费用	65026	49611	51138	52276	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	480407	409661	329924	213110
研发费用	23014	17865	18415	18825	无形资产	92790	92320	91849	91379
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	7436	7436	7436	7436
财务费用	12552	5892	5342	4106	递延所得税资产	26765	26765	26765	26765
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1264688	1458732	1672144	1935771
加: 资产减值损失	-14278	-14278	-14278	-14278	<b>资产总计</b>	<b>2753007</b>	<b>2822669</b>	<b>2983825</b>	<b>3163528</b>
信用减值损失	-742	0	0	0	短期贷款	45955	59816	62330	64708
公允价值变动收益	4673	0	0	0	应付款项	272785	220234	223952	230982
投资收益	11934	7087	7305	7468	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>255286</b>	<b>246539</b>	<b>257596</b>	<b>259848</b>	应付职工薪酬	8095	6531	6643	6851
%营业收入	9%	10%	11%	10%	应交税费	60245	59061	60878	62233
营业外收支	-13784	-14715	-14715	-14715	其他流动负债	250237	230141	231961	235128
<b>利润总额</b>	<b>241502</b>	<b>231824</b>	<b>242882</b>	<b>245134</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>637317</b>	<b>575782</b>	<b>585765</b>	<b>599902</b>
%营业收入	8%	10%	10%	10%	长期借款	74072	74072	74072	74072
所得税费用	57755	54479	57077	57606	应付债券	24000	24000	24000	24000
净利润	183747	177346	185804	187527	递延所得税负债	25688	25688	25688	25688
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>164676</b>	<b>159079</b>	<b>166852</b>	<b>168587</b>	其他非流动负债	282067	282067	282067	282067
少数股东损益	19071	18267	18952	18940	<b>负债合计</b>	<b>1043144</b>	<b>981609</b>	<b>991592</b>	<b>1005729</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.90</b>	<b>0.87</b>	<b>0.91</b>	<b>0.92</b>	归属于母公司所有者权益	1515371	1602688	1708379	1828933
					少数股东权益	194492	238372	283854	328866
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1709863</b>	<b>1841060</b>	<b>1992234</b>	<b>2157799</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>2753007</b>	<b>2822669</b>	<b>2983825</b>	<b>3163528</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>406532</b>	<b>380847</b>	<b>428088</b>	<b>473412</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	21906	7087	7305	7468		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-9105	-12000	-10000	-8000	每股收益	0.90	0.87	0.91	0.92
资本性支出	-10394	-93730	-93729	-93730	每股经营现金流	2.22	2.08	2.34	2.59
其他	-309754	-196530	-215487	-265958	市盈率	9.94	10.03	9.57	9.47
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-307347</b>	<b>-295172</b>	<b>-311910</b>	<b>-360219</b>	市净率	1.08	1.00	0.93	0.87
债券融资	6967	0	0	0	EV/EBITDA	3.72	4.09	3.78	3.37
股权融资	2393	0	0	0	总资产收益率	6.0%	5.6%	5.6%	5.3%
银行贷款增加(减少)	-45117	13861	2514	2378	净资产收益率	10.9%	9.9%	9.8%	9.2%
筹资成本	-106259	-98981	-97395	-97395	净利率	5.6%	6.7%	6.9%	6.8%
其他	-36860	2000	1000	1000	资产负债率	37.9%	34.8%	33.2%	31.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-178876</b>	<b>-83121</b>	<b>-93881</b>	<b>-94017</b>	总资产周转率	1.07	0.84	0.82	0.79
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-79691</b>	<b>2554</b>	<b>22297</b>	<b>19176</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。