

公司研究

Q3 归母净利润环比增长 14%，油气全产业链优势凸显

——中国石油（601857.SH/0857.HK）2025 年三季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：9.10 元

H 股：买入（维持）

当前价：7.97 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

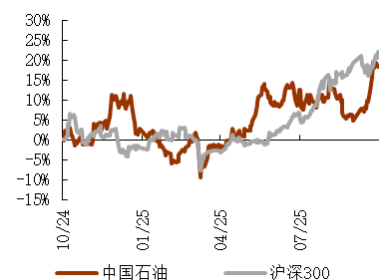
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1830.21
总市值(亿元):	16654.91
一年最低/最高(元):	7.33/9.28
近 3 月换手率:	1.46%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.4	-6.4	-2.9
绝对	12.9	7.1	17.1

资料来源：Wind

相关研报

坚守长期主义深化改革转型，打造穿越周期的油气全产业链巨头——中国石油（601857.SH/0857.HK）深度分析系列报告之二（2025-10-05）

要点

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业总收入 21693 亿元，同比-3.9%（追溯后），实现归母净利润 1263 亿元，同比-4.9%（追溯后）。2025Q3 单季，公司实现营业总收入 7192 亿元，同比+2.3%（追溯后），环比+3.2%，实现归母净利润 423 亿元，同比-3.9%（追溯后），环比+13.7%。

点评：

一、全产业链优势抵御油价波动，Q3 业绩环比显著改善

2025 年前三季度，国际油价震荡下行，布油现货均价为 70.9 美元/桶，同比-14.4%。2025Q3 单季，受地缘政治和季节性景气影响，油价环比回升，布油期货均价为 68.17 美元/桶，同比-13.4%，环比+2.2%。2025 年前三季度，境内天然气消费量同比增长 2.0%；境内成品油需求主要受到可替代能源影响，消费量同比下降 4.0%；境内主要化工产品需求保持增长，乙烯当量消费量同比增长 8.1%，但受新增产集中投放影响，化工毛利处于低位。公司积极应对形势变化，持续加大勘探开发力度，深入推进炼化转型升级，依托全产业链优势抵御油价波动，前三季度盈利韧性凸显，Q3 单季度归母净利润环比明显改善。公司现金流稳中有升，前三季度实现经营现金流净额 3431 亿元，同比+3.3%（追溯后）。

2025 年前三季度，公司上游业务受油价下跌影响，实现经营利润 1251 亿元，同比-13.3%。受益于天然气销量增长和资源池优化，公司天然气销售业务实现经营利润 313 亿元，同比+23.8%。得益于公司全产业链优势和炼化产业链深入推进转型升级，公司炼化业务克服炼油产品需求下降、化工品盈利仍在低位的困难，实现经营利润 162 亿元，同比+6.3%，销售业务实现经营利润 116 亿元，同比-9.9%。

二、分板块回顾：上游业务加强增储上产，天然气业务盈利能力大幅提升

1、上游业务增量降本，盈利韧性凸显

2025 年前三季度，公司油气和新能源分部实现经营利润 1251 亿元，同比-13.3%，Q3 单季实现经营利润 394 亿元，同比-25.1%，环比-0.4%，主要是油价下跌的影响。2025 年前三季度公司原油实现价格为 65.55 美元/桶，同比下降 14.7%；天然气实现价格为 8.81 美元/千立方英尺，同比下降 10%。得益于公司优秀的成本控制能力，前三季度公司油气单位操作成本为 10.79 美元/桶，同比下降 6.1%。公司坚持高效勘探、效益开发，进一步加大国内勘探开发力度，持续优化海外业务结构和资产布局，努力推动油气增储上产，大力加强油气生产成本管控，新能源业务保持高速增长势头。2025 年前三季度，公司油气当量产量 1377 百万桶，同比+2.6%，其中国内原油产量 591 百万桶，同比+1.0%，国内天然气产量 1093 亿方，同比+5.2%。

2、天然气销售业务量效双升，经营利润大幅增长

2025 年前三季度，公司天然气销售业务实现经营利润 313 亿元，同比+23.8%，Q3 单季实现经营利润 127 亿元，同比+49.5%，环比+147.2%，主要得益于天然气销量增长以及资源池不断优化，驱动天然气产业链盈利能力提升。公司统筹国内和国际、长约和现货，持续优化资源池结构，努力控制综合采购成本；持续加大营销

力度，不断提升高端高效市场销量占比；积极运用在线销售等机制，努力提升销售效益；大力开发直销客户和终端销售业务。2025 年前三季度，公司销售天然气 2185 亿方，同比+4.2%，其中国内销售天然气 1709 亿方，同比+4.9%。

3、炼化转型升级项目深入推进，新材料产量同比增长 59.4%

2025 年前三季度，公司炼油化工和新材料分部实现经营利润 162 亿元，同比+6.3%，其中炼油业务实现经营利润 145 亿元，同比+22.7%，化工业务实现经营利润 18 亿元，同比-48.9%。2025Q3 单季，公司炼油业务实现经营利润 48 亿元，同比+274.7%，环比-6.3%，化工业务实现经营利润 3.95 亿元，同比+5.9%，环比-28.8%。公司持续优化装置运行和产品结构，深入推进转型升级，吉林石化公司炼油化工转型升级项目核心乙烯装置一次开车成功，广西石化公司、蓝海新材料公司等转型升级项目稳步推进。2025 年前三季度，公司加工原油 1041 百万桶，同比+0.4%，生产成品油 8959 万吨，同比-0.4%，生产乙烯 669 万吨，同比+5.2%，化工商品量 2959 万吨，同比+3.3%，新材料产量同比+59.4%。

4、销售业务完善终端建设，大力发展非油和 LNG 加注业务

2025 年前三季度，公司销售分部实现经营利润 116 亿元，同比-9.9%，Q3 单季实现经营利润 41 亿元，同比+45.4%，环比+61.3%。公司克服成品油市场需求下降影响，坚持保销量、保份额、保效益，分产品、分市场有针对性制定差异化、精细化营销策略，努力扩销降库，保障原油产业链顺畅运行和效益最大化；大力发展非油和车用 LNG 加注业务，努力开发效益增长点；不断提升国际贸易运营能力，推动产业链降本增效。2025 年前三季度公司共销售汽油、煤油、柴油 12088 万吨，同比+0.8%；国内销售汽油、煤油、柴油 8964 万吨，同比+0.05%。

五、依托全产业链优势穿越周期，长期成长确定性凸显

公司将继续维持高资本开支，25 年上游资本开支计划为 2100 亿元，高额资本开支投入将有力保障上游产储量的增长。公司继续加强增储上产，25 年油气当量产量计划增长 1.6%；加快中下游炼化业务转型，炼油板块推进低成本“油转化”、高价值“油转特”，销售板块积极向“油气氢电服”综合能源服务商转型，化工业务稳步提升高附加值产品比例。公司将继续立足长期主义，主动应对宏观环境和市场变化，充分发挥自身优势，持续增强价值创造能力，有望实现穿越油价周期的长期成长，长期投资价值凸显。

盈利预测、估值与评级

公司全产业链一体化优势凸显，在油价下行期业绩韧性凸显，我们维持对公司的盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 1661/1712/1757 亿元，对应 EPS 分别为 0.91/0.94/0.96 元/股，我们依然看好公司“增储上产”的潜力和天然气业务的长期成长性，维持公司 A+H 股的“买入”评级。

风险提示：原油和天然气价格下行风险，炼油和化工景气度下行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	30110	29380	28981	28895	29250
营业收入增长率	-7.04%	-2.43%	-1.36%	-0.30%	1.23%
归母净利润（亿元）	1611	1647	1661	1712	1757
归母净利润增长率	7.88%	2.19%	0.88%	3.04%	2.62%
EPS（元）	0.88	0.90	0.91	0.94	0.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.14%	10.87%	10.41%	10.16%	9.92%
P/E（A 股）	10.3	10.1	10.0	9.7	9.5
P/E（H 股）	8.3	8.1	8.0	7.8	7.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30；汇率：按 1HKD=0.9152CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	30110	29380	28981	28895	29250
营业成本	23024	22752	22666	22393	22598
折旧和摊销	2103	2160	2172	2288	2557
税金及附加	2950	2660	2624	2616	2648
销售费用	703	632	623	621	629
管理费用	550	650	641	640	647
研发费用	220	230	227	226	229
财务费用	181	126	89	84	127
投资收益	96	119	119	119	119
营业利润	2530	2553	2434	2638	2697
利润总额	2375	2415	2297	2500	2559
所得税	572	578	549	598	612
净利润	1803	1837	1747	1902	1947
少数股东损益	191	191	86	191	191
归属母公司净利润	1611	1647	1661	1712	1757
EPS(元)	0.88	0.90	0.91	0.94	0.96

现金流量表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4566	4065	3890	4143	4516
净利润	1611	1647	1661	1712	1757
折旧摊销	2103	2160	2172	2288	2557
净营运资金增加	-332	378	-1581	6	21
其他	1183	-119	1638	137	182
投资活动产生现金流	-2558	-3073	-3443	-2842	-2889
净资本支出	-2816	-3019	-3027	-2501	-2526
长期投资变化	2810	2901	0	0	0
其他资产变化	-2552	-2955	-415	-341	-364
融资活动现金流	-1466	-1789	89	345	260
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-314	-542	1054	1250	1263
无息负债变化	179	-247	-152	-42	55
净现金流	578	-765	537	1646	1887

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.5%	22.6%	21.8%	22.5%	22.7%
EBITDA 率	17.6%	16.9%	15.8%	16.9%	18.0%
EBIT 率	10.5%	9.5%	8.3%	9.0%	9.2%
税前净利润率	7.9%	8.2%	7.9%	8.7%	8.7%
归母净利润率	5.4%	5.6%	5.7%	5.9%	6.0%
ROA	6.5%	6.7%	6.0%	6.0%	5.7%
ROE (摊薄)	11.1%	10.9%	10.4%	10.2%	9.9%
经营性 ROIC	14.0%	11.7%	10.2%	10.6%	10.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	38%	39%	40%	41%
流动比率	0.96	0.93	0.87	1.09	1.35
速动比率	0.69	0.66	0.64	0.87	1.12
归母权益/有息债务	4.82	6.17	4.54	3.54	2.94
有形资产/有息债务	8.73	10.63	7.98	6.39	5.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	27527	27530	29319	31611	33985
货币资金	2699	2162	2699	4345	6232
交易性金融资产	74	28	28	28	28
应收账款	688	716	706	704	713
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	311	344	339	339	342
存货	1805	1683	1677	1657	1672
其他流动资产	715	742	734	733	740
流动资产合计	6585	5908	6416	8035	9958
其他权益工具	8	7	7	7	7
长期股权投资	2810	2901	2901	2901	2901
固定资产	4682	4804	5858	6320	6469
在建工程	1974	2150	2066	1925	1822
无形资产	927	928	812	711	623
商誉	74	74	74	74	74
其他非流动资产	327	387	375	375	375
非流动资产合计	20942	21622	22903	23576	24027
总负债	11221	10431	11333	12541	13859
短期借款	390	460	0	0	0
应付账款	2892	2728	2718	2685	2709
应付票据	207	149	148	147	148
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	435	425	417	415	422
流动负债合计	6890	6373	7398	7359	7400
长期借款	1262	741	2254	3504	4766
应付债券	170	240	240	240	240
其他非流动负债	90	101	85	81	96
非流动负债合计	4331	4058	3935	5182	6459
股东权益	16306	17099	17986	19070	20127
股本	1830	1830	1830	1830	1830
公积金	3609	3741	3741	3741	3741
未分配利润	9144	9822	10623	11517	12383
归属母公司权益	14464	15154	15955	16848	17714
少数股东权益	1842	1945	2031	2222	2413

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.33%	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%
管理费用率	1.83%	2.21%	2.21%	2.21%	2.21%
财务费用率	0.60%	0.43%	0.31%	0.29%	0.43%
研发费用率	0.73%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
所得税率	24%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.44	0.47	0.45	0.49	0.50
每股经营现金流	2.49	2.22	2.13	2.26	2.47
每股净资产	7.90	8.28	8.72	9.21	9.68
每股销售收入	16.45	16.05	15.83	15.79	15.98

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	10.3	10.1	10.0	9.7	9.5
PB (A 股)	1.15	1.10	1.04	0.99	0.94
EV/EBITDA	3.8	4.0	4.5	4.2	3.9
股息率	4.8%	5.2%	4.9%	5.3%	5.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP