

中国石油 (601857.SH)

天然气板块盈利大幅改善，第三季度归母净利润 423 亿元

优于大市

核心观点

2025 年单三季度归母净利润 423 亿元，业绩超预期。2025 年前三季度公司实现营收 2.17 万亿元（同比-3.9%），主要由于原油、成品油价格下降；实现归母净利润 1262.8 亿元（同比-4.9%），实现扣非归母净利润 1268.7 亿元（同比-6.4%）。2025 年第三季度公司实现营收 7191.6 亿元（同比+2.3%，环比+3.2%），实现归母净利润 422.9 亿元（同比-3.9%，环比+13.7%），实现扣非归母净利润 427.6 亿元（同比-2.0%，环比+13.9%），业绩超预期。

原油产量稳中有升，加快新能源业务发展。2025 年前三季度公司油气与新能源板块实现经营利润 1251.0 亿元（同比-13.3%），主要由于原油销售价格下降，实现油气当量产量 1377.2 百万桶油当量（同比+2.6%），其中原油产量 714.3 百万桶（同比+0.8%），原油平均实现价格 65.6 美元/桶（同比-14.7%），油气单位操作成本 10.79 美元/桶（同比-6.1%）；可销售天然气产量 3977.2 十亿立方英尺（同比+4.6%）；风光项目累计发电量 57.9 亿千瓦时（同比+72.2%）。

炼化加快产业链中高端转型，成品油销售提质增效。2025 年前三季度公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润 144.5 亿元（同比+22.7%）、116.3 亿元（同比-9.9%），主要由于随着原油、成品油价格下降，炼油业务毛利收窄、国际贸易业务毛利减少。公司原油加工量 1040.6 百万桶（同比+0.4%），生产成品油 8959.0 万吨（同比-0.4%），成品油销售 1.21 亿吨（同比+0.8%）；化工板块实现经营利润 17.9 亿元，同比减少 17.1 亿元，主要由于大部分化工产品随着原油价格下降，公司加大化工新产品、新材料开发力度，化工产品商品量 2959.0 万吨（同比+3.3%），新材料产量同比增长 59.4%。

天然气板块盈利大幅改善，天然气销售业务利润同环比大幅增长。2025 年前三季度公司天然气销售板块实现经营利润 312.8 亿元（同比+23.8%），其中单三季度经营利润 126.5 亿元（同比+49.5%，环比+147.2%），我们判断公司持续优化资源池结构和客户结构，进口天然气成本大幅降低，同时不断开拓高端高效市场。2025 年前三季度公司销售天然气 2185.4 亿立方米（同比+4.2%），国内销售天然气 1708.9 亿立方米（同比+4.9%）。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

投资建议：维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1673/1709/1737 亿元，摊薄 EPS 为 0.91/0.93/0.95 元，对于当前 A 股 PE 为 10.0/9.8/9.6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,011,012	2,937,981	2,990,689	3,047,173	3,104,758
(+/-%)	-7.0%	-2.4%	1.8%	1.9%	1.9%
净利润(百万元)	161144	164676	167281	170809	173746
(+/-%)	7.9%	2.2%	1.6%	2.1%	1.7%
每股收益(元)	0.88	0.90	0.91	0.93	0.95
EBIT Margin	8.8%	8.4%	9.1%	8.7%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	10.9%	10.6%	10.5%	10.4%
市盈率 (PE)	10.3	10.1	10.0	9.8	9.6
EV/EBITDA	5.8	5.9	5.7	5.6	5.3
市净率 (PB)	1.15	1.10	1.05	1.02	1.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

石油石化 · 炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.10 元
总市值/流通市值	1665491/1665491 百万元
52 周最高价/最低价	9.28/7.33 元
近 3 个月日均成交额	1385.55 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国石油 (601857.SH) - 中俄签署 500 亿方天然气管道建设备忘录，天然气市场化改革持续深化》——2025-09-08
- 《中国石油 (601857.SH) - 天然气量价齐升，盈利稳定凸显韧性》——2025-08-29
- 《中国石油 (601857.SH) - 天然气市场化改革持续深化，龙头有望充分受益》——2025-08-09
- 《中国石油 (601857.SH) - 油气产储日新月异，炼化产能减油增特》——2025-06-19
- 《中国石油 (601857.SH) - 能源转型践行 ESG 理念，社会责任凸显央企担当》——2025-05-22

2025 年单三季度归母净利润 423 亿元，业绩超预期。2025 年前三季度公司实现营收 2.17 万亿元（同比-3.9%），主要由于原油、成品油价格下降；实现归母净利润 1262.8 亿元（同比-4.9%），实现扣非归母净利润 1268.7 亿元（同比-6.4%）。2025 年第三季度公司实现营收 7191.6 亿元（同比+2.3%，环比+3.2%），实现归母净利润 422.9 亿元（同比-3.9%，环比+13.7%），实现扣非归母净利润 427.6 亿元（同比-2.0%，环比+13.9%），业绩超预期。

图1：中国石油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

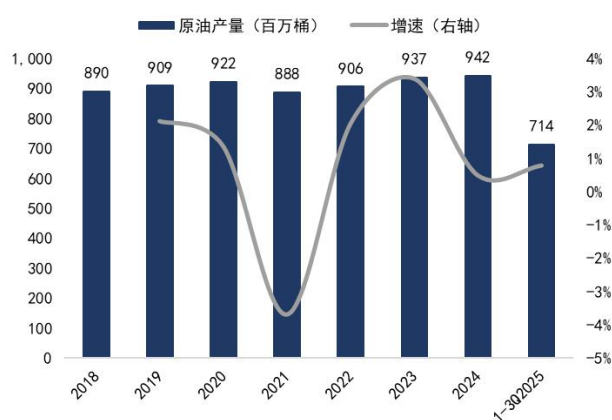
图2：中国石油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

原油产量稳中有升，加快新能源业务发展。2025 年前三季度公司油气与新能源板块实现经营利润 1251.0 亿元（同比-13.3%），主要由于原油销售价格下降，实现油气当量产量 1377.2 百万桶油当量（同比+2.6%），其中原油产量 714.3 百万桶（同比+0.8%），原油平均实现价格 65.6 美元/桶（同比-14.7%），油气单位操作成本 10.79 美元/桶（同比-6.1%）；可销售天然气产量 3977.2 十亿立方英尺（同比+4.6%）；风光项目累计发电量 57.9 亿千瓦时（同比+72.2%）。

图3：中国石油原油产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

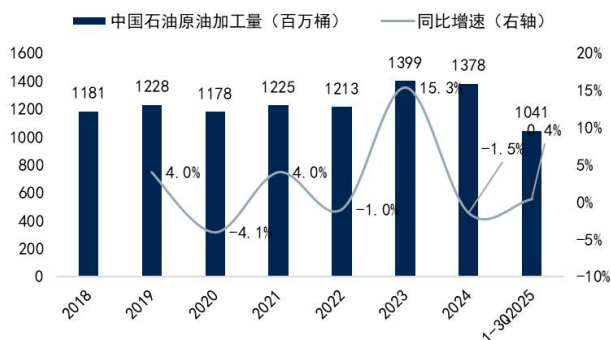
图4：中国石油天然气产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

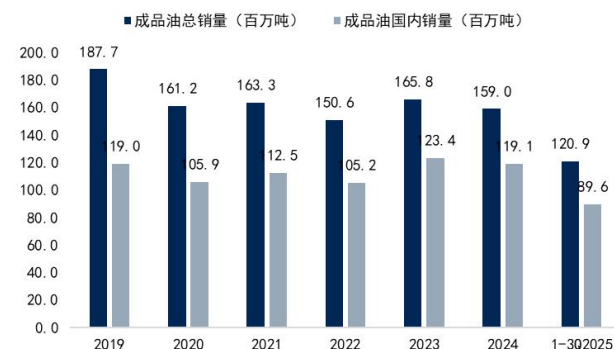
炼化加快产业链中高端转型，成品油销售提质增效。2025 年前三季度公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润 144.5 亿元（同比+22.7%）、116.3 亿元（同比-9.9%），主要由于随着原油、成品油价格下降，炼油业务毛利收窄、国际贸易业务毛利减少。公司原油加工量 1040.6 百万桶（同比+0.4%），生产成品油 8959.0 万吨（同比-0.4%），成品油销售 1.21 亿吨（同比+0.8%）；化工板块实现经营利润 17.9 亿元，同比减少 17.1 亿元，主要由于大部分化工产品随着原油价格下降，公司加大化工新产品、新材料开发力度，化工产品商品量 2959.0 万吨（同比+3.3%），新材料产量同比增长 59.4%。

图5：中国石油原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

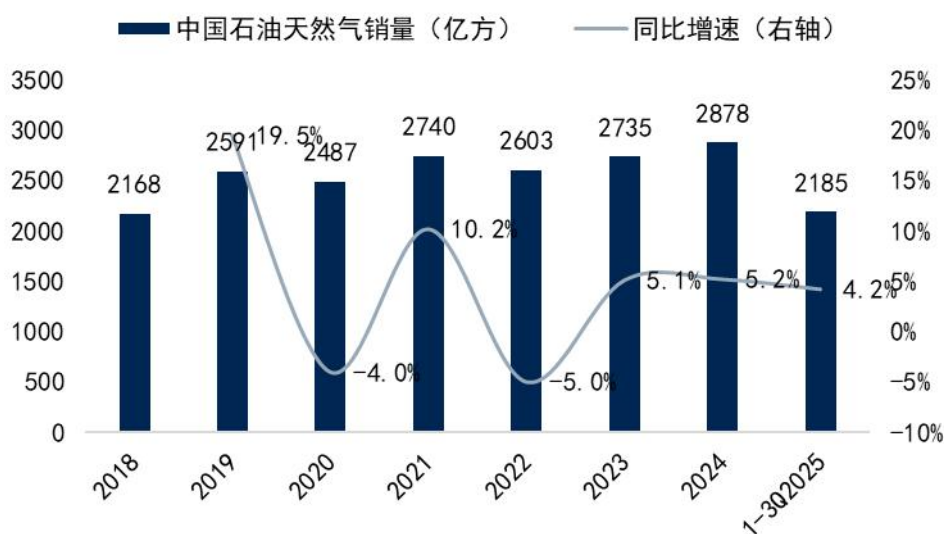
图6：中国石油成品油销量（百万吨）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

天然气板块盈利大幅改善，天然气销售业务利润同环比大幅增长。2025 年前三季度公司天然气销售板块实现经营利润 312.8 亿元（同比+23.8%），其中单三季度经营利润 126.5 亿元（同比+49.5%，环比+147.2%），我们判断公司持续优化资源池结构和客户结构，进口天然气成本大幅降低，同时不断开拓高端高效市场。2025 年前三季度公司销售天然气 2185.4 亿立方米（同比+4.2%），国内销售天然气 1708.9 亿立方米（同比+4.9%）。

图7：中国石油天然气销量及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，预计公司 2025–2027 年归母净利润为 1673/1709/1737 亿元，摊薄 EPS 为 0.91/0.93/0.95 元，对于当前 A 股 PE 为 10.0/9.8/9.6x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
600938.SH	中国海油	优于大市	27.01	2.90	2.83	2.89	10.2	9.6	9.4	1.8
601857.SH	中国石油	优于大市	9.10	0.90	0.91	0.93	10.0	10.0	9.8	1.1

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 10 月 30 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	269873	216246	119046	100000	100000	营业收入	3011012	2937981	2990689	3047173	3104758
应收款项	99802	104032	98324	100181	102074	营业成本	2302385	2275223	2296266	2354595	2401932
存货净额	180533	168338	131089	133661	135626	营业税金及附加	295015	266012	269162	274246	279428
其他流动资产	100908	99412	89721	91415	93143	销售费用	70260	63190	65795	67038	68305
流动资产合计	658520	590844	440995	428074	433659	管理费用	55023	65026	63525	64655	65807
固定资产	665611	695374	762476	813471	848234	研发费用	21957	23014	22430	22854	23286
无形资产及其他	92744	92790	94078	95367	96655	财务费用	18110	12552	6222	3239	2577
投资性房地产	1054863	1083922	1083922	1083922	1083922	投资收益	9554	11934	10000	12000	12000
长期股权投资	280972	290077	293077	296077	299077	资产减值及公允价值变动	(26948)	(9605)	(8000)	(8000)	(8000)
资产总计	2752710	2753007	2674549	2716910	2761547	其他收入	199	(3021)	(22430)	(22854)	(23286)
短期借款及交易性金融负债	156795	147712	50000	53532	77796	营业利润	253024	255286	269289	264546	267424
应付款项	309887	287680	262178	267323	271253	营业外净收支	(15566)	(13784)	(20000)	(10000)	(8500)
其他流动负债	222325	201925	201438	205384	208446	利润总额	237458	241502	249289	254546	258924
流动负债合计	689007	637317	513616	526239	557495	所得税费用	57167	57755	62322	63637	64731
长期借款及应付债券	143198	98072	68072	38072	8072	少数股东损益	19147	19071	19686	20101	20447
其他长期负债	289884	307755	308255	308755	309255	归属于母公司净利润	161144	164676	167281	170809	173746
长期负债合计	433082	405827	376327	346827	317327	现金流量表（百万元）					
负债合计	1122089	1043144	889943	873066	874822	净利润	161144	164676	167281	170809	173746
少数股东权益	184211	194492	202322	210318	218451	资产减值准备	(8277)	(14678)	1841	1486	1057
股东权益	1446410	1515371	1582283	1633526	1668275	折旧摊销	210347	215967	176768	193231	209891
负债和股东权益总计	2752710	2753007	2674549	2716910	2761547	公允价值变动损失	26948	9605	8000	8000	8000
关键财务与估值指标						财务费用	18110	12552	6222	3239	2577
每股收益	0.88	0.90	0.91	0.93	0.95	营运资本变动	(4229)	(59012)	29001	4953	2963
每股红利	0.58	0.58	0.55	0.65	0.76	其它	14793	21443	5989	6509	7076
每股净资产	7.90	8.28	8.65	8.93	9.12	经营活动现金流	400726	338001	388880	384988	402734
ROIC	12%	11%	13%	12%	12%	资本开支	0	(216470)	(255000)	(255000)	(255000)
ROE	11%	11%	10.6%	10.5%	10.4%	其它投资现金流	(3528)	4588	0	0	0
毛利率	24%	23%	23.22%	22.73%	22.64%	投资活动现金流	(14829)	(220987)	(258000)	(258000)	(258000)
EBIT Margin	9%	8%	9%	9%	9%	权益性融资	3576	2393	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	15%	15%	15%	负债净变化	(43465)	(52093)	(30000)	(30000)	(30000)
收入增长	-7%	-2%	2%	2%	2%	支付股利、利息	(106304)	(106259)	(100368)	(119566)	(138997)
净利润增长率	8%	2%	2%	2%	2%	其它融资现金流	(45111)	143670	(97712)	3532	24263
资产负债率	47%	45%	41%	40%	40%	融资活动现金流	(341073)	(170641)	(228080)	(146034)	(144734)
股息率	6.4%	6.4%	6.0%	7.2%	8.3%	现金净变动	44824	(53627)	(97200)	(19046)	0
P/E	10.3	10.1	10.0	9.8	9.6	货币资金的期初余额	225049	269873	216246	119046	100000
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	269873	216246	119046	100000	100000
EV/EBITDA	5.8	5.9	5.7	5.6	5.3	企业自由现金流	0	127286	155902	141023	157355
						权益自由现金流	0	218863	23524	112126	149686

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032