

利润环比高增，行业龙头稳健性凸显

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 21692.6 亿元，同比下降 3.9%；实现归母净利润 1262.8 亿元，同比下降 4.9%；实现扣非归母净利润 1268.7 亿元，同比下降 6.4%。

➤ **成品油销售和天然气销售是 Q3 利润环比增长的主要驱动。**25Q3，公司实现营业收入 7191.6 亿元，同/环比+2.3%/+3.2%；实现归母净利润 422.9 亿元，同/环比-3.9%/+13.7%；扣非归母净利润为 427.6 亿元，同/环比-2.2%/+13.9%。25Q3，公司总经营利润为 580.2 亿元，同/环比-8.0%/+11.9%，环比增幅主要由销售、天然气销售业务贡献，二者经营利润分别为 40.6/126.5 亿元，环比+61.3%/+147.2%，油气新能源/炼油/化工业务经营利润分别为 394.2/47.9/4.0 亿元，环比分别-0.4%/-6.3%/-28.8%。

➤ **勘探业务生产经营稳健，油价环比提升。**25Q3，公司实现油气当量产量 453 百万桶，同/环比+3.8%/-0.7%；其中，原油产量 238 百万桶、同/环比+1.9%/+0.7%，天然气产量 12936 亿立方英尺（约 366 亿立方米）、同/环比+6.1%/-2.2%。据 wind 数据，25Q3，布伦特原油期货结算均价为 68.17 美元/桶，同/环比-13.4%/+2.2%。总体来看，油气新能源业务经营利润环比表现相对稳健。

➤ **天然气销售效益提升显著。**25Q3，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；积极运用线上销售等机制，努力提升销售效益；大力开发直销客户和终端销售业务；实现天然气销量 671 亿立方米，同/环比+7.1%/+3.1%。

➤ **炼化业务深入推进转型升级。**25Q3，公司原油加工量为 346 百万桶，同/环比+1.0%/-3.0%。其中，汽/柴/煤油产量分别为 1135/1348/519 万吨，同比-5.7%/+2.3%/+13.3%，环比-3.9%/-5.0%/+3.8%；主要化工品乙烯/合成树脂产量分别为 222/333 万吨，同比+5.1%/+2.2%，环比+0.6%/-5.8%。此外，公司的吉林石化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。

➤ **销售业务边际改善，彰显营销策略成效。**为了克服成品油市场需求下降的影响，公司坚持保销量、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；大力发展非油和车用 LNG 加注业务，努力开发效益增长点；提升国际贸易运营能力，推动产业链降本增效。25Q3，公司汽/柴/煤油销量分别为 1699/1935/672 万吨，同比+2.1%/+5.5%/+14.7%，环比+11.1%/+0.2%/+4.2%，同环比均有改善，且煤油需求持续高增长。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1598.00/1632.17/1740.83 亿元，EPS 分别为 0.87/0.89/0.95 元/股，对应 2025 年 10 月 30 日收盘价的 PE 均为 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,937,981	2,623,670	2,508,382	2,515,151
增长率 (%)	-2.5	-10.7	-4.4	0.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	164,676	159,800	163,217	174,083
增长率 (%)	2.0	-3.0	2.1	6.7
每股收益 (元)	0.90	0.87	0.89	0.95
PE	10	10	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.10 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihong@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiagqi@glms.com.cn

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2025 年半年报点评：天然气量价齐升、成品油需求边际改善，利润稳健性较强-2025/08/27
2. 中国石油 (601857.SH) 2025 年一季报点评：归母净利润逆势增长，稳健型央企抗风险能力强-2025/04/30
3. 中国石油 (601857.SH) 2024 年年报点评：归母净利润增长，盈利韧性强-2025/03/31
4. 中国石油 (601857.SH) 2024 年三季度报点评：业绩创同期最高水平，盈利韧性有望提升公司估值-2024/10/30
5. 中国石油 (601857.SH) 2024 年半年报点评：上游提效化工扭亏，业绩稳增彰显龙头价值-2024/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2937981	2623670	2508382	2515151
营业成本	2275223	1995359	1890884	1881198
营业税金及附加	266012	237553	227115	227728
销售费用	63190	56430	53950	54096
管理费用	65026	58069	55518	55668
研发费用	23014	20552	19649	19702
EBIT	262529	273058	277856	293394
财务费用	12552	10191	9392	8507
资产减值损失	-14278	-25936	-26030	-26547
投资收益	11934	10657	10189	10216
营业利润	255286	248136	253147	269081
营业外收支	-13784	-13784	-13784	-13784
利润总额	241502	234352	239363	255297
所得税	57755	56045	57243	61054
净利润	183747	178307	182119	194243
归属于母公司净利润	164676	159800	163217	174083
EBITDA	493860	505001	511028	527809

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	216246	242149	276597	334696
应收账款及票据	71610	61112	58426	58584
预付款项	14192	12073	11441	11382
存货	168338	140651	133287	132604
其他流动资产	120458	122624	122430	84532
流动资产合计	590844	578608	602180	621798
长期股权投资	290077	290077	290077	290077
固定资产	480407	485407	490407	495407
无形资产	92790	93790	94790	95790
非流动资产合计	2162163	2221790	2262611	2303418
资产合计	2753007	2800398	2864791	2925216
短期借款	45955	45955	45955	45955
应付账款及票据	287680	255959	242558	241315
其他流动负债	303682	286955	271104	228787
流动负债合计	637317	588870	559617	516057
长期借款	74072	69072	64072	59072
其他长期负债	331755	336996	336996	336996
非流动负债合计	405827	406068	401068	396068
负债合计	1043144	994938	960685	912125
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	194492	212998	231900	252061
股东权益合计	1709863	1805460	1904106	2013091
负债和股东权益合计	2753007	2800398	2864791	2925216

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.48	-10.70	-4.39	0.27
EBIT 增长率	-6.94	4.01	1.76	5.59
净利润增长率	2.02	-2.96	2.14	6.66
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	23.95	24.62	25.21
净利润率	5.61	6.09	6.51	6.92
总资产收益率 ROA	5.98	5.71	5.70	5.95
净资产收益率 ROE	10.87	10.03	9.76	9.89
偿债能力				
流动比率	0.93	0.98	1.08	1.20
速动比率	0.51	0.58	0.67	0.77
现金比率	0.34	0.41	0.49	0.65
资产负债率 (%)	37.89	35.53	33.53	31.18
经营效率				
应收账款周转天数	8.62	9.11	8.58	8.37
存货周转天数	27.61	27.87	26.08	25.44
总资产周转率	1.07	0.94	0.89	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.87	0.89	0.95
每股净资产	8.28	8.70	9.14	9.62
每股经营现金流	2.22	2.40	2.41	2.55
每股股利	0.47	0.46	0.47	0.50
估值分析				
PE	10	10	10	10
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.53	3.45	3.41	3.30
股息收益率 (%)	5.16	5.01	5.12	5.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	183747	178307	182119	194243
折旧和摊销	231331	231943	233172	234415
营运资金变动	-29181	-8329	-15983	-2649
经营活动现金流	406532	439989	440814	467463
资本开支	-301903	-290945	-292651	-294432
投资	-27350	0	0	0
投资活动现金流	-307347	-295091	-282463	-284216
股权募资	2393	0	0	0
债务募资	-56888	-15000	-15000	-15000
筹资活动现金流	-178876	-118995	-123903	-125148
现金净流量	-76524	25903	34448	58099

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048