

## 公司研究

## 首次增持体现大股东发展信心，坚定看好公司长期价值

——中国石油（601857.SH/0857.HK）公告点评

## 要点

**事件：**公司控股股东在增持计划期内首次增持公司股份。2025年12月29日，公司收到中国石油集团的通知，中国石油集团累计增持公司3000万股A股股份，约占公司已发行总股份的0.02%；中国石油集团全资子公司Fairy King Investments Ltd.累计增持公司1189.6万股H股股份，约占公司已发行总股份的0.01%。

## 点评：

**首次增持彰显大股东对公司发展信心，看好公司长期发展前景。**本次增持过程中，中国石油集团通过上海证券交易所集中竞价平台实施增持，增持3000万股A股，增持总金额为3.01亿元；中国石油集团全资子公司Fairy King Investments Ltd.通过香港联合交易所有限公司系统场内交易方式实施增持，增持1189.6万股H股，增持总金额为8978万元。本次增持总金额为3.91亿元，增持股份占公司总股本的0.03%。本次增持体现了中国石油集团对公司未来发展前景的信心，表明公司对资本市场的积极态度。

**一体化产业链优势显著，油价波动期彰显公司业绩韧性。**2025年前三季度，公司积极应对油价下行、炼化景气度触底等形势变化，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，前三季度归母净利润同比-4.9%，盈利韧性凸显。展望2026年，地缘政治波动为全球原油市场带来不确定性，公司将持续发挥全产业链优势，坚持稳中求进，不断提升产业链、供应链韧性。

**油气两大产业链高效运行，打造穿越周期的全产业链巨头。**在原油产业链，公司强化勘探叠加提升采收率，原油产储量指标有望持续改善；深入实施减油增化、减油增特，不断提升高附加值产品产量，炼化转型有望深入推进。在天然气产业链，公司天然气开发工作将稳常规、深耕致密、攻坚页岩、突破煤岩，中长期内我国天然气需求仍将保持增长，随着国内天然气市场化改革深化，公司天然气销售盈利能力持续向好。公司油气两大产业链高效运行，转型升级不断加速，有望实现长期穿越周期的成长。

**盈利预测、估值与评级：**本次增持体现大股东对公司长期发展的信心，公司在油价波动背景下业绩韧性凸显，加强“增储上产”推动炼化转型，有望实现穿越油价周期的长期成长。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。

## 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%
净利润(亿元)	1611	1647	1661	1712	1757
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)	11.6	11.4	11.3	11.0	10.7
P/E(H股)	8.6	8.4	8.4	8.1	7.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-12-30；汇率：按1HKD=0.8981CNY换算

## A股：买入（维持）

当前价：10.25元

## H股：买入（维持）

当前价：8.46港元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼洙

执业证书编号：S0930524040002

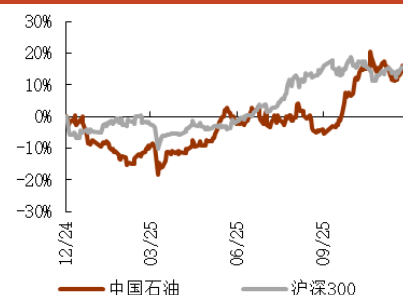
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1830.21
总市值(亿元)	18759.65
一年最低/最高(元)	7.33/10.44
近3月换手率	1.24%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.4	23.4	4.5
绝对	5.1	25.6	21.3

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）

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)	11.6	11.4	11.3	11.0	10.7
PB (A股)	1.30	1.24	1.18	1.11	1.06
EV/EBITDA	4.2	4.5	5.0	4.7	4.3
股息率	4.3%	4.6%	4.4%	4.7%	4.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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