

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国石油(601857.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@cindasc.com刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅
大厦B座
邮编: 100031

油气龙头经营业绩稳健，全产业链抗风险能力突出

2026年3月31日

事件: 2025年3月29日晚, 中国石油发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入28,644.69亿元, 同比下降2.50%; 实现归母净利润1,573.02亿元, 同比下降4.48%; 实现扣非后归母净利润1,616.71亿元, 同比下降6.70%; 实现基本每股收益0.86元, 同比下降4.44%。

其中, 第四季度公司实现营业收入6,952.13亿元, 同比增长1.98%, 环比下降3.33%; 实现归母净利润310.23亿元, 同比下降3.53%, 环比下降26.64%; 实现扣非后归母净利润347.97亿元, 同比下降8.58%, 环比下降18.62%; 实现基本每股收益0.17元, 同比下降3.53%, 环比下降26.07%。

点评:

- **油价中枢下行, 但公司全产业链抗风险能力突出。** 油价端, 2025年国际油价在产油国增产、美国对等关税政策导致需求拖累等多因素影响下震荡下跌。2025年布伦特平均油价为68美元/桶, 同比下跌15%, 上游勘探开发板块盈利同比下滑, 但炼化、成品油销售和天然气销售板块盈利有所修复, 公司业绩整体保持稳健。**分板块盈利看,** 2025年公司油气及新能源、炼化及新材料、销售板块、天然气销售板块分别实现经营利润人民币1361、242、175、608亿元, 同比-236、+28、+10、+68亿元。2025年公司自由现金流1201.89亿元, 同比增长15.2%。总体来看, 由于2025年全年油价中枢下移, 公司上游勘探开发业务短期承压, 但下游业务整体盈利有所改善, 公司业绩仍保持稳健, 全产业链抗风险能力突出。
- **油气产量再创新高, 新能源业务保持高速增长。** 油气方面, 公司大力实施高效勘探和效益开发, 积极推进增储上产良性循环, 建成吉木萨尔、大庆古龙两个国家级页岩油示范区和庆城生产基地, 油气产量再创历史新高。2025年, 公司油气当量产量1841.9百万桶, 同比增长2.5%, 其中国内油气业务实现原油产量780.3百万桶, 同比增长0.4%; 国内可销售天然气产量5201.2十亿立方英尺, 同比增长4.9%。**新能源方面,** 2025年公司风光发电量79.3亿千瓦时, 同比增长68.0%; 新签地热供暖合同面积超过1亿平方米; 完成二氧化碳利用266.4万吨, 同比增长40.3%。
- **炼化板块转型成效显著, 成品油销售板块逆势增长。** 炼油板块, 2025年公司原油加工量为1,375.9百万桶, 与上年同期基本持平, 成品油产量11677.7万吨, 同比-2.6%。**成品油销售板块,** 公司克服成品油市场需求下降影响, 结构化调整成效显著, 煤油增产增销明显, 2025年公司成品油销售量16081万吨, 同比+1.1%, 主要贡献来自煤油产品。**化工板块,** 2025年公司持续推动炼化工业业务转型升级和结构调整, 推动炼化业务向产业链中高端迈进, 高端化工新材料上产迅速, 实现化工产品商品量4002.7万吨, 同比增长2.7%; 化工新材料产量332.7万吨, 同比增长62.7%。我们认为, 公司炼化、成品油销售板块整体

转型成效显著，顺应市场发展需求，在 2025 年国内炼化供需偏弱的大环境下仍带来贡献，未来伴随炼化板块逐步走出景气低谷，公司下游业务仍具备较高业绩释放潜力。

- **天然气创效能力持续提升，增厚公司业绩安全边际。** 2025 年公司合理把握 LNG 现货采购和储气库注采节奏，多措并举控制天然气采购成本；积极推动车用液化天然气加注及综合能源服务等业务发展，新建综合能源站 1525 座，投运 LNG 加注站 450 座。公司全年实现销售天然气 3147.13 亿立方米，同比增长 7.0%，其中国内销售天然气 2475.28 亿立方米，同比增长 5.6%。公司天然气产业链创效能力持续提升，增厚公司业绩安全边际。
- **盈利预测与投资评级：** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1829.98、2039.40 和 2185.37 亿元，归母净利润增速分别为 16.3%、11.4%、7.2%，EPS（摊薄）分别为 1.00、1.11 和 1.19 元/股，对应 2026 年 3 月 30 日的收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 12.07、10.83 和 10.11 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的全产业链抗风险能力和降本增效推进过程中的业绩修复，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：** 增储上产不及预期风险；原油价格大幅波动风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；新能源汽车销售替代风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,937,981	2,864,469	3,212,754	3,093,100	2,965,620
增长率 YoY %	-2.5%	-2.5%	12.2%	-3.7%	-4.1%
归属母公司净利润 (百万元)	164,676	157,302	182,998	203,940	218,537
增长率 YoY%	2.0%	-4.5%	16.3%	11.4%	7.2%
毛利率%	22.6%	21.6%	22.5%	23.9%	25.0%
净资产收益率 ROE%	10.9%	9.9%	11.2%	11.8%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.86	1.00	1.11	1.19
市盈率 P/E(倍)	13.41	14.04	12.07	10.83	10.11
市净率 P/B(倍)	1.46	1.39	1.35	1.28	1.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 3 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	590,844	595,297	748,128	733,620	942,703	营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,212,754	3,093,100	2,965,620
货币资金	216,246	238,908	269,255	395,532	492,385	营业成本	2,275,223	2,246,121	2,490,417	2,355,201	2,224,216
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	266,012	244,276	289,148	278,379	266,906
应收账款	71,610	77,929	82,709	71,946	76,335	销售费用	63,190	60,291	69,074	66,502	63,761
预付账款	14,192	14,664	14,942	16,486	16,682	管理费用	65,026	69,122	53,010	51,036	48,933
存货	168,338	150,553	223,009	123,728	203,726	研发费用	23,014	23,552	19,277	18,559	17,794
其他	120,458	113,243	158,212	125,927	153,576	财务费用	12,552	12,053	9,847	9,316	7,106
非流动资产	2,162,163	2,232,720	2,233,703	2,237,394	2,244,734	减值损失合计	-14,278	-17,691	-32,000	-32,000	-32,000
长期股权投资	290,077	303,575	313,575	323,575	333,575	投资净收益	11,934	20,466	12,851	12,372	11,862
固定资产(合计)	480,407	528,089	542,395	551,405	557,260	其他	24,666	22,750	16,706	16,084	15,421
无形资产	92,790	93,149	94,349	95,549	96,749	营业利润	255,286	234,579	279,538	310,564	332,189
其他	1,298,889	1,307,907	1,283,384	1,266,865	1,257,150	营业外收支	-13,784	-8,430	-8,430	-8,430	-8,430
资产总计	2,753,007	2,828,017	2,981,831	2,971,014	3,187,438	利润总额	241,502	226,149	271,108	302,134	323,759
流动负债	637,317	538,800	623,110	498,057	593,710	所得税	57,755	54,144	67,777	75,533	80,940
短期借款	45,955	34,513	34,513	34,513	34,513	净利润	183,747	172,005	203,331	226,600	242,819
应付票据	14,895	13,658	20,931	11,780	19,112	少数股东损益	19,071	14,703	20,333	22,660	24,282
应付账款	272,785	255,882	325,215	198,163	296,107	归属母公司净利润	164,676	157,302	182,998	203,940	218,537
其他	303,682	234,747	242,450	253,601	243,978	EBITDA	498,594	481,010	514,909	552,697	578,999
非流动负债	405,827	489,669	489,669	489,669	489,669	EPS(当年)(元)	0.90	0.86	1.00	1.11	1.19
长期借款	74,072	148,462	148,462	148,462	148,462						
其他	331,755	341,207	341,207	341,207	341,207						
负债合计	1,043,144	1,028,469	1,112,779	987,726	1,083,379						
少数股东权益	194,492	213,487	233,820	256,480	280,762						
归属母公司股	1,515,371	1,586,061	1,635,232	1,726,808	1,823,296						
负债和股东权益	2,753,007	2,828,017	2,981,831	2,971,014	3,187,438						
益											

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,212,754	3,093,100	2,965,620
同比(%)	-2.5%	-2.5%	12.2%	-3.7%	-4.1%
归属母公司净利润	164,676	157,302	182,998	203,940	218,537
同比(%)	2.0%	-4.5%	16.3%	11.4%	7.2%
毛利率(%)	22.6%	21.6%	22.5%	23.9%	25.0%
ROE%	10.9%	9.9%	11.2%	11.8%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.86	1.00	1.11	1.19
P/E	13.41	14.04	12.07	10.83	10.11
P/B	1.46	1.39	1.35	1.28	1.21
EV/EBITDA	3.56	4.20	4.45	3.92	3.58

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	406,532	412,510	413,139	497,608	488,405
净利润	183,747	172,005	203,331	226,600	242,819
折旧摊销	231,331	237,608	207,017	213,808	220,160
财务费用	12,552	10,606	14,028	14,028	14,028
投资损失	-275	-11,934	-20,466	-12,851	-12,372
营运资金变	-29,181	-11,843	-38,174	15,732	-16,576
其它	20,017	24,600	39,787	39,811	39,837
投资活动现金流	-307,347	-265,705	-234,936	-234,939	-235,474
资本支出	-301,903	-291,063	-237,787	-237,311	-237,337
长期投资	-27,350	1,412	-10,000	-10,000	-10,000
其他	21,906	23,946	12,851	12,372	11,862
筹资活动现金流	-178,876	-111,335	-115,109	-136,392	-156,077
吸收投资	2,393	17,291	-432	0	0
借款	-45,117	62,948	0	0	0
支付利息或股息	-106,259	-111,199	-114,677	-136,392	-156,077
现金流净增加额	-76,524	33,685	63,093	126,277	96,853

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。