

中国石油 (601857.SH) / 中国石油股份 (00857.HK)

2025 年年报点评: 稳油增气持续推进, 经营保持高韧性

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,937,981	2,864,469	3,041,164	2,906,170	2,852,353
同比 (%)	(2.48)	(2.50)	6.17	(4.44)	(1.85)
归母净利润 (百万元)	164,676	157,302	172,129	187,070	192,212
同比 (%)	2.02	(4.48)	9.43	8.68	2.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	0.86	0.94	1.02	1.05
P/E (A)	13.55	14.18	12.96	11.93	11.61
P/E (H)	10.5	11.0	10.1	9.3	9.0

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营业收入 28645 亿元, 同比-3%; 实现归母净利润 1573 亿元, 同比-4%; 实现扣非后归母净利润 1617 亿元, 同比-7%。其中 2025Q4, 公司实现营业收入 6952 亿元, 同比+2.2%, 环比-3.3%; 实现归母净利润 310 亿元, 同比-2.7%, 环比-26.6%; 实现扣非后归母净利润 348 亿元, 同比-8.6%, 环比-18.6%。公司业绩符合我们预期。
- **上游油气与新能源业务蓬勃发展:** 实现经营利润 1361 亿元 (同比-15%), 毛利率 26.3% (同比+0.1pct) 主要系 2025 年布伦特油价同比回落。公司油气供给能力持续增强, 2025 年油气产量再创历史新高, 油气当量产量 18.4 亿桶 (同比+2.5%), 其中原油产量同比+0.7%, 天然气产量同比+4.5%。原油平均实现价格为 64.11 美元/桶 (同比-14%, 基本与布伦特油价下滑的比例一致)。公司在四川盆地、准噶尔盆地、柴达木盆地、鄂尔多斯盆地、松辽盆地等获得多项重大突破和重要发现。另外, 公司深入挖掘老油气田潜力, 努力提高采收率, 高效推进塔里木富满、四川天府致密气等重点产能项目建设。公司制定 2026 年油气当量产量目标 18.5 亿桶 (同比+0.5%)。
- **销售板块表现亮眼: 1) 天然气销售:** 实现经营利润 608 亿元 (同比+13%), 毛利率 9.2% (同比+0.8pct)。天然气销售量 3147 亿立方米 (同比+7%), 平均实现价格从 2.287 元/方, 提升至 2.29 元/方。2) **油品及非油业务:** 实现经营利润 175 亿元 (同比+6%), 公司根据不同区域、不同油品实施个性化、特色化营销, 积极推动车用 LNG 加注、充换电及综合能源服务等业务发展, 大力发展非油业务。
- **炼油与化工新材料业务转型向好:** 公司推动炼油化工业务向产业链中高端迈进, 实现经营利润 242 亿元 (同比+13%), 毛利率 5% (同比+0.5pct)。2025 年, 公司加工原油 13.76 亿桶 (同比-0.2%), 其中生产成品油 1.17 亿吨 (同比-2.6%), 生产化工品 4002 万吨 (同比+3%), 化工新材料 333 万吨 (同比+63%), 表明公司持续推进减油增化。
- **公司注重股东回报:** 2025 年, 公司股息支付率达 55%, 分红金额 860 亿元, 按 2026 年 3 月 31 日的收盘价计算, A 股股息率 3.9%, H 股税前股息率 5%, 按 10% 扣税后股息率 4.5%, 按 20% 扣税后股息率 4%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司稳油增气战略持续推进, 以及 2026 年地缘冲突大幅推涨油价, 我们调整盈利预测, 2026-2027 年公司归母净利润分别为 1721、1871 亿元 (前值为 1721、1787 亿元), 新增 2028 年盈利预测, 2028 年公司归母净利润为 1922 亿元。按 2026 年 3 月 31 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 13.0、11.9、11.6 倍, 对应 H 股 PE 分别 10.1、9.3、9.0 倍。公司油气资源丰富, 盈利水平可观, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 油价波动; 公司油气产量增速不及预期。

行业走势



市场数据

人民币/港币	601857 SH	00857 HK
收盘价	12.19	10.75
52 周价格范围	7.34/13.24	5.20/11.14
市净率 (倍)	1.41	1.24
市值 (百万)	2,231,025.72	1,967,475.51

相关研究

《中国石油(601857): 2025 年一季度报点评: 天然气盈利水平优异, 稳油增气持续推进》

2025-04-30

《中国石油(601857): 业绩稳健增长, 维持高分红比例》

2025-04-08

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	595,297	757,815	734,465	912,855	营业总收入	2,864,469	3,041,164	2,906,170	2,852,353
货币资金及交易性金融资产	245,083	360,302	434,083	527,613	营业成本(含金融类)	2,246,121	2,382,981	2,241,161	2,188,350
经营性应收款项	94,457	96,359	92,224	92,031	税金及附加	244,276	258,499	247,024	242,450
存货	150,553	180,417	105,954	173,669	销售费用	60,291	63,864	62,483	61,326
合同资产	0	0	0	0	管理费用	69,122	72,988	69,748	68,456
其他流动资产	105,204	120,737	102,204	119,542	研发费用	23,552	24,329	23,249	22,819
非流动资产	2,232,720	2,245,412	2,256,057	2,264,887	财务费用	12,053	9,597	7,098	5,325
长期股权投资	303,575	308,575	313,575	318,575	加:其他收益	20,402	21,288	20,343	19,966
固定资产及使用权资产	654,029	672,644	680,228	678,809	投资净收益	20,466	21,896	20,924	20,537
在建工程	216,616	171,693	135,754	107,003	公允价值变动	2,515	1,000	1,000	1,000
无形资产	93,149	92,049	90,949	89,849	减值损失	(18,387)	(16,100)	(16,100)	(16,100)
商誉	7,263	7,363	7,463	7,563	资产处置收益	529	608	581	570
长期待摊费用	18,259	18,259	18,259	18,259	营业利润	234,579	257,598	282,155	289,601
其他非流动资产	939,829	974,829	1,009,829	1,044,829	营业外净收支	(8,430)	(8,713)	(8,660)	(8,590)
资产总计	2,828,017	3,003,227	2,990,523	3,177,742	利润总额	226,149	248,885	273,495	281,011
流动负债	538,800	624,364	511,080	594,681	减:所得税	54,144	59,732	65,639	67,443
短期借款及一年内到期的非流动负债	73,971	73,971	73,971	73,971	净利润	172,005	189,153	207,856	213,568
经营性应付款项	269,540	335,472	233,533	322,064	减:少数股东损益	14,703	17,024	20,786	21,357
合同负债	84,599	83,404	78,441	76,592	归属母公司净利润	157,302	172,129	187,070	192,212
其他流动负债	110,690	131,516	125,135	122,054	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.94	1.02	1.05
非流动负债	489,669	479,669	469,669	459,669	EBIT	243,402	259,791	282,848	288,919
长期借款	148,462	138,462	128,462	118,462	EBITDA	481,010	417,599	442,702	450,589
应付债券	15,000	15,000	15,000	15,000	毛利率(%)	21.59	21.64	22.88	23.28
租赁负债	116,342	116,342	116,342	116,342	归母净利率(%)	5.49	5.66	6.44	6.74
其他非流动负债	209,865	209,865	209,865	209,865	收入增长率(%)	(2.50)	6.17	(4.44)	(1.85)
负债合计	1,028,469	1,104,033	980,749	1,054,350	归母净利润增长率(%)	(4.48)	9.43	8.68	2.75
归属母公司股东权益	1,586,061	1,668,683	1,758,477	1,850,738					
少数股东权益	213,487	230,511	251,296	272,653					
所有者权益合计	1,799,548	1,899,194	2,009,773	2,123,391					
负债和股东权益	2,828,017	3,003,227	2,990,523	3,177,742					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	412,510	400,312	367,090	389,341	每股净资产(元)	8.67	9.12	9.61	10.11
投资活动现金流	(265,705)	(172,808)	(173,755)	(174,083)	ROIC(%)	8.78	8.98	9.37	9.17
筹资活动现金流	(111,335)	(113,285)	(120,555)	(122,728)	ROE-摊薄(%)	9.92	10.32	10.64	10.39
现金净增加额	33,685	114,219	72,781	92,530	资产负债率(%)	36.37	36.76	32.80	33.18
折旧和摊销	237,608	157,808	159,854	161,670	P/E (A)	14.18	12.96	11.93	11.61
资本开支	(291,063)	(189,704)	(189,679)	(189,620)	P/B (A)	1.41	1.34	1.27	1.21
营运资本变动	(11,843)	38,265	(16,153)	(1,258)	EV/EBITDA	4.20	5.32	4.83	4.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注:首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中石油A股模型数据,首页P/E(H)采用2026年3月31日收盘价计算,港元兑人民币汇率采用2026年3月31日的0.88。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>