

# 中国石油 (601857.SH)

## 第一季度归母净利润 483 亿元，二季度上游业务景气改善

### 核心观点

**2026 年第一季度归母净利润同比增长 1.9%，创历史同期最好水平。**2026 年第一季度公司实现营收 7364 亿元（同比-2.2%），归母净利润 483 亿元（同比+1.9%），扣非归母净利润 496 亿元（同比+6.5%），其中公允价值变动损失 31 亿，我们预计是由于衍生品交易所致，影响净利润约 22 亿。

**油气和新能源业务经营利润小幅下滑，主要受自产原油结算计价期影响，成本管控效果显著。**2026 年第一季度公司油气与新能源业务实现经营利润 410 亿（同比减少 58 亿）。其中原油净产量 238 百万桶（同比-1.0%），包括国内 198 百万桶（同比持平），海外 40 百万桶（同比-5.6%），天然气产量 13943 亿立方英尺（同比+2.4%）。2026 年第一季度公司实现油价 64 美元/桶（同比-8.5%），与布伦特折价约 14 美元/桶，主要收到公司自产原油计价期滞后所致，单位油气操作成本 9.82 美元/桶（同比+0.6%）。

**炼油和化工板块减油增化，成品油销售板块销量增长，受益于库存收益经营利润同比增长。**2026 年第一季度公司炼油业务经营利润 72 亿（同比增加 26 亿），化工业务经营利润 11 亿（同比增加 3 亿），成品油销售业务经营利润 65 亿（同比增加 14 亿）。其中原油加工量 343 百万桶（同比+1.7%），生产成品油 2855 万吨（同比-0.1%），化工产品商品量 1078 万吨（同比+8.2%），乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶产量分别同比+21%/+17%/+17%/+19%。成品油销售 3853 万吨（同比+4.8%），汽、柴、煤分别同比+1.7%/+2.0%/+22.9%。其中国内成品油销量 2802 万吨（同比+1.8%），汽、柴、煤分别同比+3.7%/-0.9%/+5.4%。

**天然气板块优化资源池结构，整体市场份额持续提升。**2026 年第一季度公司天然气销售板块实现经营利润 189 亿（同比增加 54 亿），主要由于增加高端高效客户销量、进口气减亏。其中天然气销售 939 亿方（同比+6.9%），包括国内销售 738 亿方（同比+3.5%），海外销售 201 亿方（同比+21.5%）。

**2026 年第二季度公司上游板块业绩有望持续改善，天然气板块进口气持续减亏。**2026 年第一季度公司实现油价传导滞后，但化工品、成品油能按市场价顺价，受益于库存收益。由于美伊冲突导致油价大幅上涨，2026 年第二季度公司上游板块盈利能力有望大幅改善，公司具备自产原油-炼化-成品油产业链一体化，预计整体利润环比持续改善，天然气板块进口气持续减亏。

**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：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 1784/1799/1872 亿元，2026-2028 年摊薄 EPS 为 0.97/0.98/1.02 元，对于当前 PE 为 12.4/12.3/11.8x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,937,981	2,864,469	3,011,985	3,062,907	3,104,050
(+/-%)	-2.4%	-2.5%	5.1%	1.7%	1.3%
净利润(百万元)	164676	157302	178429	179942	187211
(+/-%)	2.2%	-4.5%	13.4%	0.8%	4.0%
每股收益(元)	0.90	0.86	0.97	0.98	1.02
EBIT Margin	8.4%	7.7%	9.3%	8.9%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	9.9%	10.8%	10.5%	10.7%
市盈率 (PE)	13.4	14.0	12.4	12.3	11.8
EV/EBITDA	7.0	7.3	6.7	6.5	6.2
市净率 (PB)	1.46	1.39	1.33	1.29	1.26

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

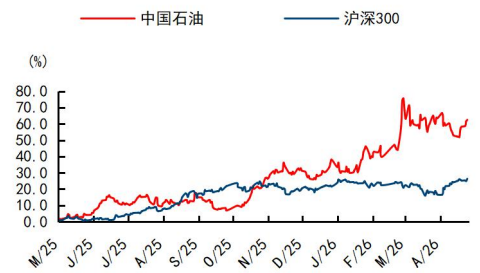
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.25 元
总市值/流通市值	2242007/2242007 百万元
52 周最高价/最低价	13.69/7.89 元
近 3 个月日均成交额	3601.34 百万元

#### 市场走势



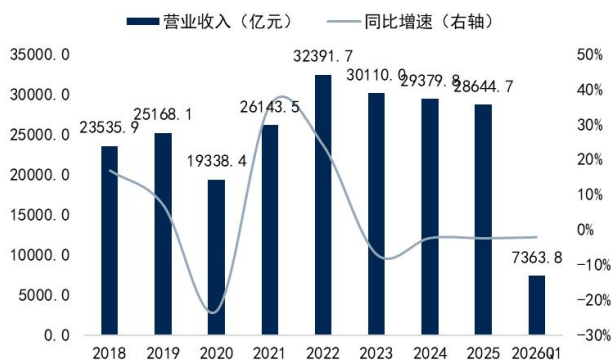
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中国石油 (601857.SH) - 公司盈利韧性显著，2025 年分红率达到 54.7%》——2026-03-30
- 《中国石油 (601857.SH) - 集团首次增持彰显信心，硫磺价格上涨有望提升业绩》——2025-12-31
- 《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》——2025-10-31
- 《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

**2026年第一季度归母净利润同比增长1.9%，创历史同期最好水平。**2026年第一季度公司实现营收7364亿元（同比-2.2%），归母净利润483亿元（同比+1.9%），扣非归母净利润496亿元（同比+6.5%），其中公允价值变动损失31亿，我们预计是由于衍生品交易所致，影响净利润约22亿。

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

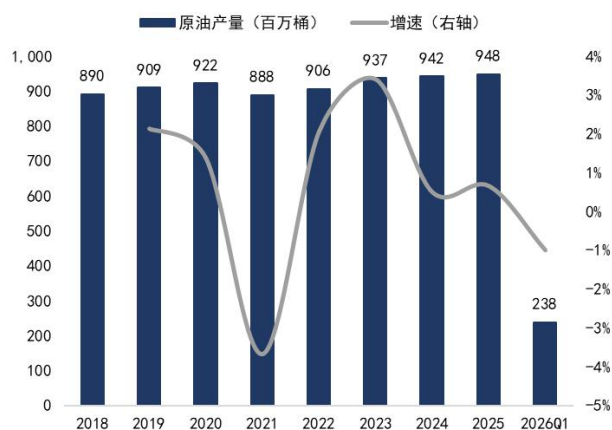
图2：中国石油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**油气和新能源业务经营利润小幅下滑，主要受自产原油结算计价期影响，成本管控效果显著。**2026年第一季度公司油气与新能源业务实现经营利润410亿（同比减少58亿）。其中原油净产量238百万桶（同比-1.0%），包括国内198百万桶（同比持平），海外40百万桶（同比-5.6%），天然气产量13943亿立方英尺（同比+2.4%）。2026年第一季度公司实现油价64美元/桶（同比-8.5%），与布伦特折价约14美元/桶，主要收到公司自产原油计价期滞后所致，单位油气操作成本9.82美元/桶（同比+0.6%）。

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

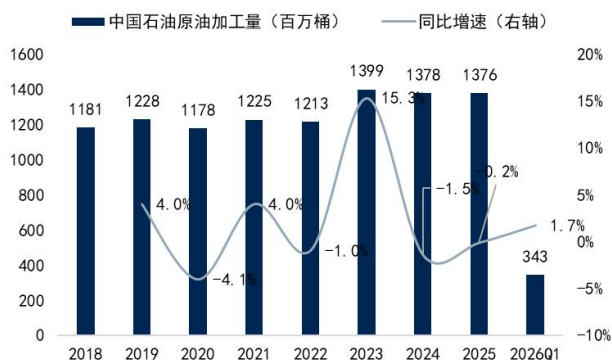


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**炼油和化工板块减油增化，成品油销售板块销量增长，受益于库存收益经营利润同比增长。**2026年第一季度公司炼油业务经营利润72亿（同比增加26亿），化工业务经营利润11亿（同比增加3亿），成品油销售业务经营利润65亿（同比增加14亿）。

其中原油加工量 343 百万桶（同比+1.7%），生产成品油 2855 万吨（同比-0.1%），化工产品商品量 1078 万吨（同比+8.2%），乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶产量分别同比+21%/+17%/+17%/+19%。成品油销售 3853 万吨（同比+4.8%），汽、柴、煤分别同比+1.7%/+2.0%/+22.9%。其中国内成品油销量 2802 万吨（同比+1.8%），汽、柴、煤分别同比+3.7%/-0.9%/+5.4%。

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

**天然气板块优化资源池结构，整体市场份额持续提升。**2026年第一季度公司天然气销售板块实现经营利润189亿（同比增加54亿），主要由于增加高端高效客户销量、进口气减亏。其中天然气销售939亿方（同比+6.9%），包括国内销售738亿方（同比+3.5%），海外销售201亿方（同比+21.5%）。

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

**2026年第二季度公司上游板块业绩有望持续改善，天然气板块进口气持续减亏。**2026年第一季度公司实现油价传导滞后，但化工品、成品油能按市场价顺价，受益于库存收益。由于美伊冲突导致油价大幅上涨，2026年第二季度公司上游板块盈利能力有望大幅改善，公司具备自产原油-炼化-成品油产业链一体化，预计整体利润环比持续改善，天然气板块进口气持续减亏。

**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：**我们维持公司2026-2028年归母净利润预测为1784/1799/1872亿元，2026-2028年摊薄EPS为0.97/0.98/1.02元，对于当前PE为12.4/12.3/11.8x，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
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
601857.SH	中国石油	优于大市	12.25	0.86	0.97	0.98	12.1	12.4	12.3	1.4
600938.SH	中国海油	优于大市	39.95	2.57	3.33	3.25	11.8	12.0	12.3	2.3

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 数据截至2026年4月9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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	216246	238908	241138	236034	228317	<b>营业收入</b>	<b>2937981</b>	<b>2864469</b>	<b>3011985</b>	<b>3062907</b>	<b>3104050</b>
应收款项	104032	103882	99024	100698	102051	营业成本	2275223	2246121	2293844	2349403	2386286
存货净额	168338	150553	130949	133016	133823	营业税金及附加	266012	244276	286139	284850	279364
其他流动资产	99412	95779	90360	91887	93121	销售费用	63190	60291	66264	67384	68289
<b>流动资产合计</b>	<b>590844</b>	<b>595297</b>	<b>567646</b>	<b>567811</b>	<b>563487</b>	管理费用	65026	69122	63966	64984	65807
固定资产	695374	744705	791095	825254	843243	研发费用	23014	23552	22590	22972	23280
无形资产及其他	92790	93149	94423	95697	96971	财务费用	12552	12053	6697	4619	3215
投资性房地产	1083922	1091291	1091291	1091291	1091291	投资收益	11934	20466	20000	12000	12000
长期股权投资	290077	303575	306575	309575	312575	资产减值及公允价值变动	(9605)	(15176)	(12000)	(8000)	(8000)
<b>资产总计</b>	<b>2753007</b>	<b>2828017</b>	<b>2851030</b>	<b>2889628</b>	<b>2907567</b>	其他收入	(3021)	(3317)	(22590)	(22972)	(23280)
短期借款及交易性金融负债	147712	73971	50000	50000	50000	营业利润	255286	234579	280486	272695	281807
应付款项	287680	269540	261899	266032	267645	营业外净收支	(13784)	(8430)	(20000)	(10000)	(8500)
其他流动负债	201925	195289	201306	204495	205811	<b>利润总额</b>	<b>241502</b>	<b>226149</b>	<b>260486</b>	<b>262695</b>	<b>273307</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>637317</b>	<b>538800</b>	<b>513205</b>	<b>520527</b>	<b>523456</b>	所得税费用	57755	54144	65122	65674	68327
长期借款及应付债券	98072	163462	133462	103462	73462	少数股东损益	19071	14703	16935	17079	17769
其他长期负债	307755	326207	326707	327207	327707	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>164676</b>	<b>157302</b>	<b>178429</b>	<b>179942</b>	<b>187211</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>405827</b>	<b>489669</b>	<b>460169</b>	<b>430669</b>	<b>401169</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1043144</b>	<b>1028469</b>	<b>973374</b>	<b>951196</b>	<b>924625</b>	<b>净利润</b>	164676	157302	178429	179942	187211
少数股东权益	194492	213487	220223	227017	234084	资产减值准备	(14678)	3413	1452	1131	625
股东权益	1515371	1586061	1657433	1711415	1748858	折旧摊销	215967	220996	193884	210436	227112
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2753007</b>	<b>2828017</b>	<b>2851030</b>	<b>2889628</b>	<b>2907567</b>	公允价值变动损失	9605	15176	12000	8000	8000
						财务费用	12552	12053	6697	4619	3215
						营运资本变动	(59012)	11288	30209	3684	661
						其它	21443	896	5284	5663	6443
						<b>经营活动现金流</b>	<b>338001</b>	<b>409071</b>	<b>421258</b>	<b>408856</b>	<b>430052</b>
						资本开支	0	(253386)	(255000)	(255000)	(255000)
						其它投资现金流	4588	(3359)	0	0	0
						<b>投资活动现金流</b>	<b>(4517)</b>	<b>(270243)</b>	<b>(258000)</b>	<b>(258000)</b>	<b>(258000)</b>
						权益性融资	3167	17291	0	0	0
						负债净变化	(52093)	74390	(30000)	(30000)	(30000)
						支付股利、利息	(106259)	(111199)	(107058)	(125959)	(149769)
						其它融资现金流	(73574)	(59839)	(23971)	0	0
						<b>融资活动现金流</b>	<b>(387111)</b>	<b>(116166)</b>	<b>(161029)</b>	<b>(155959)</b>	<b>(179769)</b>
						<b>现金净变动</b>	<b>(53627)</b>	<b>22662</b>	<b>2230</b>	<b>(5104)</b>	<b>(7718)</b>
						货币资金的期初余额	269873	216246	238908	241138	236034
						货币资金的期末余额	216246	238908	241138	236034	228317
						企业自由现金流	0	147068	178480	164106	183539
						权益自由现金流	0	161619	119487	130641	151128

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 ±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 ±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所提及的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