

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

龙头一体化优势持续增强，一季度业绩创历史同期新高

2026年4月30日

**事件:** 2025年4月29日晚, 中国石油发布2026年一季度报告。2026年一季度公司实现营业收入7,363.83亿元, 同比下降2.22%, 环比增长5.92%; 实现归母净利润483.32亿元, 同比增长3.26%, 环比增长55.79%; 实现扣非后归母净利润495.79亿元, 同比增长6.48%, 环比增长42.48%; 实现基本每股收益0.26元, 同比增长1.54%。

**点评:**

- **经营业绩稳健增长, 龙头一体化优势不断增强。** 油价端, 2026年1、2月油价在供需偏宽松背景下小幅震荡, 3月受美伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航受阻影响, 国际油价大幅上涨。根据同花顺iFind数据, 2026年Q1布伦特平均油价为78美元/桶, 同比上涨5%, 环比上涨24%, 公司原油平均实现价格64.08美元/桶, 同比下跌8.5%, 主要系公司原油结算和挂靠机制与布伦特价格存在一定差异。**分板块盈利看,** 根据我们测算, 2026年一季度公司油气及新能源、炼油、化工、销售、天然气销售板块分别实现经营利润人民币410、72、11、65、189亿元, 同比-58、+26、+3、+14、+54亿元, 环比+301、-1、+4、+5、-107亿元。一季度公司受益于天然气销量增加、成品油及化工产品销量及毛利增加, 经营业绩稳健增长, 创历史同期新高。
- **油气产量持续增长, 新能源业务快速发展。** 油气方面, 公司坚持高效勘探、效益开发, 持续推动增储上产, 国内统筹加强常规和非常规油气资源勘探开发, 海外积极获取优质勘探项目和作业者项目。2026年第一季度, 公司实现油气产量当量470.2百万桶, 同比增长0.7%。**新能源方面,** 公司一季度风光发电量23.3亿千瓦时, 同比增长38.5%, 新能源业务保持高速增长。
- **炼化板块转型持续推进, 成品油销售逆势增长。** 炼油板块, 2026年一季度公司原油加工量为3.43亿桶, 同比增长1.7%, 生产成品油2,854.6万吨, 同比基本持平。**成品油销售板块,** 公司统筹成品油资源调配、市场营销和库存管理, 分地区、分品种开展精细化营销, 实现销量逆势增长, 2026年一季度公司成品油销售量3853万吨, 同比+4.8%, 销量主要增量贡献来自煤油产品。**化工板块,** 2026年一季度公司持续推动炼油化工业务转型升级和结构调整, 提升高附加值产品产量, 高端化工新材料产量保持高速增长, 一季度公司实现化工产品商品量1,077.9万吨, 同比增长8.2%; 乙烯产量275.5万吨, 同比增长21.4%; 新材料产量122.8万吨, 同比增长53.5%。我们认为, 公司炼化板块保持稳健经营, 转型结构升级持续推进, 一体化优势不断增强。
- **天然气产业链供应链协同效应增强, 市场开拓成效显著。** 2026年一季度公司统筹优化天然气资源结构, 有效控制采购成本; 加大市场营销力度, 积极开发直销客户和高效市场。2026年第一季度, 公司销售天然气938.91亿立方米, 同比增长6.9%, 其中国内销售天然气738.12

亿立方米，同比增长 3.5%。受益于天然气销量增加以及进口天然气成本下降，公司天然气销售板块有效增厚公司业绩。

- **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 1868.14、2004.01 和 2103.89 亿元，归母净利润增速分别为 18.8%、7.3%、5.0%，EPS（摊薄）分别为 1.02、1.09 和 1.15 元/股，对应 2026 年 4 月 29 日的收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 12.00、11.19 和 10.66 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的全产业链一体化优势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；美伊冲突导致油价大幅波动风险；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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,937,981	2,864,469	3,041,611	2,850,286	2,721,048
增长率 YoY %	-2.5%	-2.5%	6.2%	-6.3%	-4.5%
归属母公司净利润 (百万元)	164,676	157,302	186,814	200,401	210,389
增长率 YoY%	2.0%	-4.5%	18.8%	7.3%	5.0%
毛利率%	22.6%	21.6%	23.2%	24.6%	25.7%
净资产收益率 ROE%	10.9%	9.9%	11.4%	11.6%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.86	1.02	1.09	1.15
市盈率 P/E(倍)	13.61	14.25	12.00	11.19	10.66
市净率 P/B(倍)	1.48	1.41	1.37	1.30	1.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 29 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	590,844	595,297	697,789	703,882	882,832	<b>营业总收入</b>	2,937,981	2,864,469	3,041,611	2,850,286	2,721,048
货币资金	216,246	238,908	256,989	381,454	470,759	营业成本	2,275,223	2,246,121	2,334,979	2,147,719	2,021,992
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	266,012	244,276	273,745	256,526	244,894
应收账款	71,610	77,929	74,152	68,363	67,690	销售费用	63,190	60,291	65,395	61,281	58,503
预付账款	14,192	14,664	14,010	15,034	15,165	管理费用	65,026	69,122	50,187	47,030	44,897
存货	168,338	150,553	199,694	116,498	181,184	研发费用	23,014	23,552	18,250	17,102	16,326
其他	120,458	113,243	152,945	122,533	148,034	财务费用	12,552	12,053	9,847	9,531	7,353
<b>非流动资产</b>	2,162,163	2,232,720	2,233,703	2,237,394	2,244,734	减值损失合计	-15,020	-18,387	-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	12,166	11,401	10,884
固定资产(合计)	480,407	528,089	542,395	551,405	557,260	其他	25,408	23,446	15,816	14,821	14,149
无形资产	92,790	93,149	94,349	95,549	96,749	<b>营业利润</b>	255,286	234,579	285,192	305,321	320,117
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
<b>资产总计</b>	2,753,007	2,828,017	2,931,492	2,941,276	3,127,566	<b>利润总额</b>	241,502	226,149	276,762	296,891	311,687
<b>流动负债</b>	637,317	538,800	574,079	471,435	540,713	所得税	57,755	54,144	69,190	74,223	77,922
短期借款	45,955	34,513	34,513	34,513	34,513	<b>净利润</b>	183,747	172,005	207,571	222,668	233,765
应付票据	14,895	13,658	18,772	11,057	17,026	少数股东损益	19,071	14,703	20,757	22,267	23,377
应付账款	272,785	255,882	288,946	188,324	261,007	<b>归属母公司净利润</b>	164,676	157,302	186,814	200,401	210,389
其他	303,682	234,747	231,847	237,541	228,167	EBITDA	498,594	481,010	521,282	548,689	568,201
<b>非流动负债</b>	405,827	489,669	489,669	489,669	489,669	EPS(当年)(元)	0.90	0.86	1.02	1.09	1.15
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						
<b>负债合计</b>	1,043,144	1,028,469	1,063,748	961,104	1,030,382						
少数股东权益	194,492	213,487	234,244	256,511	279,887						
归属母公司股	1,515,371	1,586,061	1,633,500	1,723,661	1,817,297						
<b>负债和股东权益</b>	2,753,007	2,828,017	2,931,492	2,941,276	3,127,566						
<b>益</b>											

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,041,611	2,850,286	2,721,048
同比(%)	-2.5%	-2.5%	6.2%	-6.3%	-4.5%
归属母公司净利润	164,676	157,302	186,814	200,401	210,389
同比(%)	2.0%	-4.5%	18.8%	7.3%	5.0%
毛利率(%)	22.6%	21.6%	23.2%	24.6%	25.7%
ROE%	10.9%	9.9%	11.4%	11.6%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.86	1.02	1.09	1.15
P/E	13.61	14.25	12.00	11.19	10.66
P/B	1.48	1.41	1.37	1.30	1.23
EV/EBITDA	3.56	4.20	4.49	4.04	3.74

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	406,532	412,510	407,139	494,693	476,587
净利润	183,747	172,005	207,571	222,668	233,765
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	-12,166	-11,401
营运资金变	-29,181	-11,843	-49,133	15,729	-20,368
其它	20,017	24,600	39,822	39,860	39,886
<b>投资活动现金流</b>	-307,347	-265,705	-235,655	-235,959	-236,502
资本支出	-301,903	-291,063	-237,822	-237,360	-237,386
长期投资	-27,350	1,412	-10,000	-10,000	-10,000
其他	21,906	23,946	12,166	11,401	10,884
<b>筹资活动现金流</b>	-178,876	-111,335	-120,657	-134,269	-150,781
吸收投资	2,393	17,291	-3,881	0	0
借款	-45,117	62,948	0	0	0
支付利息或股息	-106,259	-111,199	-116,776	-134,269	-150,781
<b>现金流净增加额</b>	-76,524	33,685	50,827	124,465	89,304

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。