

## 石油石化

2026年05月14日

# 中国石油 (601857)

## ——业绩符合预期，产销稳步向上，油气景气弹性十足

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**

**市场数据：** 2026年05月14日

收盘价(元)	11.25
一年内最高/最低(元)	13.69/8.04
市净率	1.3
股息率(分红/股价)	4.18
流通A股市值(百万元)	1,821,623
上证指数/深证成指	4,177.92/15,745.74

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2026年03月31日

每股净资产(元)	8.88
资产负债率%	39.58
总股本/流通A股(百万)	183,021/161,922
流通B股/H股(百万)	-/21,099

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**
**证券分析师**

邵靖宇 A0230524080001  
shaojy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

**研究支持**

丁莹 A0230125070005  
dingying@swsresearch.com

**联系人**

邵靖宇 A0230524080001  
shaojy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- 公司公告：** 2025年公司实现营业收入28644.7亿元(YoY-2.5%)；归母净利润1573.0亿元(YoY-4.5%)；扣非归母净利润1616.7亿元(YoY-6.7%)。其中25Q4公司实现营业收入6952.1亿元(YoY+2.0%，QoQ-3.3%)；归母净利润310.2亿元(YoY-3.5%，QoQ-26.6%)；扣非归母净利润348.0亿元(YoY-8.6%，QoQ-18.6%)，业绩符合预期。2025年公司整体毛利率水平达到21.59%，同比下滑0.97pct，主要系能源价格下降以及炼油气下行所致。2025年期间费用率5.76%，同比上升0.19pct，主因职工薪酬、折旧、折耗及摊销有所上升。公司拟派发现金红利人民币0.22元(含税)，包括中期已分配的现金红利，年度分红总额人民币860.2亿元，分红比例达到54.7%，A/H股股息率分别达到4.2%/4.8%(5月14日市值测算)。2026年一季度公司实现营业收入7363.83亿元(YoY-2.2%，QoQ+5.9%)；归母净利润483.32亿元(YoY+1.9%，QoQ+55.8%)；扣非归母净利润495.79亿元(YoY+5.0%，QoQ+42.5%)，业绩表现符合我们预期。26Q1公司整体毛利率水平达到22.92%，同比提升1.83pct，环比回落0.21pct。26Q1期间费用率5.47%，同比提升0.16pct，主因研发投入增加。
- 上游产量再创新高，计提减值轻装上阵，26年有望量价齐升。** 2025年公司油气产量达到18.42亿桶油当量，同比增长2.5%，其中原油产量9.48亿桶，同比增长0.7%；可销售天然气产量53632亿立方英尺，同比增长4.5%。公司油气当量产量再创历史新高，其国内积极推进增储和上产良性循环，页岩油、页岩气产量大幅增长，海外油气资产结构持续优化。2025年公司实现油价64.11美元/桶，同比下降14.2%，其中我们测算25H2实现油价约65.3美元/桶(按上半年70.3美元/桶估算)，环比下降约5.0美元/桶，同时公司计提176.91亿元资产减值损失，上游板块实现经营利润1361亿元，同比下降14.8%。26年来看，预计实现原油产量9.41亿桶，天然气54705亿立方英尺，油气当量合计18.53亿桶，上游板块有望量价齐升。
- 炼油景气提升，化工持续高端化转型。** 2025年公司实现原油加工量13.76亿桶，同比下降0.2%；生产成品油1.17亿吨，同比下降2.6%；化工产品商品量4002.7万吨，同比增长2.7%，其中乙烯、合成纤维原料及聚合物、合成橡胶产量分别增长7.5%、16.1%和9.7%，化工新材料产量同比增长62.7%。2025年公司炼油化工和新材料板块实现经营利润242.5亿元，同比增长13.4%，其中炼油业务实现经营利润217亿元，同比增长19.1%；化工业务实现经营利润25.4亿元，同比下降19.4%，2025年公司乙烯产能首次突破1000万吨/年，减油增化、减油增特成效明显，但由于化工市场供需宽松，化工产品毛利空间收窄。2026年公司预计原油加工量13.77亿桶，基本维持平稳，更多聚焦高端化、特色化发展，海外能源危机背景下，公司竞争优势有望全球凸显。
- 成品油销售市场分化，天然气景气向上。** 2025年受成品油市场结构性调整影响，公司共销售汽油、煤油、柴油1.61亿吨，同比增长1.1%，其中国内销量1.19亿吨，同比下降0.4%。销售板块实现经营利润175.5亿元，同比增长6.4%，主要得益于车用LNG加注、充换电及国际贸易业务利润增加。2025年公司销售天然气3147.1亿立方米，同比增长7.0%，其中国内销量2475.3亿立方米，同比增长5.6%。2025年天然气实现价格2.29元/方，同比基本持平。天然气销售板块实现经营利润608.0亿元，同比增长12.6%，主要系国内天然气销量增加及控制采购成本提升毛利。未来随着地炼开工率下降以及成品油税收趋严，成品油销售业务存在好转预期；26年国际气价或将上行，但公司持续加强自产气能力，保障业务稳定运行。
- 盈利预测与估值：** 在油价中枢上行的背景下，我们上调公司2026-2027年盈利预测，预计分别实现归母净利润1770、1800亿元(调整前分别为1606、1669亿元)，同时新增2028年盈利预测，预计实现归母净利润1851亿元，对应PE估值分别为12X、11X、11X，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 油价大幅波动风险；炼化回暖不及预期；国内天然气价格调价滞后等。

**财务数据及盈利预测**

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,864,469	736,383	3,530,323	3,501,333	3,368,808
同比增长率(%)	-2.5	-2.2	23.2	-0.8	-3.8
归母净利润(百万元)	157,302	48,332	176,959	179,979	185,076
同比增长率(%)	-4.5	1.9	12.5	1.7	2.8
每股收益(元/股)	0.86	0.26	0.97	0.98	1.01
毛利率(%)	21.6	22.9	21.1	21.4	21.5
ROE(%)	9.9	3.0	10.6	10.2	10.0
市盈率	13		12	11	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,530,323	3,501,333	3,368,808
其中：营业收入	2,937,981	2,864,469	3,530,323	3,501,333	3,368,808
减：营业成本	2,275,223	2,246,121	2,784,302	2,753,665	2,644,311
减：税金及附加	266,012	244,276	317,729	315,120	303,193
主营业务利润	396,746	374,072	428,292	432,548	421,304
减：销售费用	63,190	60,291	74,306	73,696	70,906
减：管理费用	65,026	69,122	77,667	77,029	74,114
减：研发费用	23,014	23,552	27,474	27,821	26,895
减：财务费用	12,552	12,053	15,161	18,535	8,781
经营性利润	232,964	209,054	233,684	235,467	240,608
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-742	-696	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-14,278	-17,691	0	0	0
加：投资收益及其他	37,342	43,912	35,274	36,447	37,706
营业利润	255,286	234,579	268,959	271,913	278,315
加：营业外净收入	-13,784	-8,430	-12,620	-11,611	-10,887
利润总额	241,502	226,149	256,339	260,302	267,428
减：所得税	57,755	54,144	60,589	61,210	62,698
净利润	183,747	172,005	195,751	199,092	204,731
少数股东损益	19,071	14,703	18,792	19,113	19,654
归属于母公司所有者的净利润	164,676	157,302	176,959	179,979	185,076

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。