

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

全产业链盈利改善，上半年业绩创历史同期新高

2026年9月1日

事件: 2026年8月30日晚，中国石油发布2026年半年度报告。2026年上半年公司实现营业收入15,274.91亿元，同比增长5.34%；实现归母净利润1,039.34亿元，同比增长23.74%；实现扣非后归母净利润1,055.33亿元，同比增长25.46%；实现基本每股收益0.57元，同比增长23.91%。

其中，公司第二季度实现营业收入7,911.08亿元，同比增长13.50%，环比增长7.43%；实现归母净利润556.02亿元，同比增长49.52%，环比增长15.04%；实现扣非后归母净利润559.54亿元，同比增长49.00%，环比增长12.86%；实现基本每股收益0.30元，同比增长49.51%。

点评:

- **上半年全产业链盈利改善，经营业绩再创历史同期新高。** 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；二季度国际原油延续一季度地缘主导逻辑，月度走势呈“4、5月高位震荡、6月快速跳水”特征。根据iFind数据，2026年上半年布伦特平均油价为87.60美元/桶，同比上涨23.71%。**分板块盈利看**，根据我们测算，2026年上半年公司油气及新能源、炼油化工、销售、天然气销售板块分别实现经营利润人民币1004、145、114、241亿元，同比+133、+35、+38、+55亿元，其中二季度分别实现经营利润594、62、49、52亿元，环比+184、-21、-16、-137亿元。上半年公司受益油价上涨，炼化产品单位毛利增加，天然气销量增加等因素，公司业绩再创历史同期新高；二季度受国内需求偏弱，化工品利润回落、天然气销量季节性下滑和进口气成本抬升等因素影响，下游板块经营利润环比回落，但二季度资产减值损失转回34.04亿元、投资净收益133.54亿元，对二季度业绩带来明显增厚。
- **油气供给保持韧性，新能源业务快速发展。** 油气方面，上半年公司坚持高效勘探、效益开发、储采平衡，加大常规油气勘探力度，大力攻坚非常规资源，取得6项新发现和19项新进展。2026年上半年，公司实现公司油气当量产量9.21亿桶，同比下滑0.3%，其中国内油气产量同比增长1%，上半年油气当量产量小幅下滑主要系地缘局势影响下，中东项目产量下降。**新能源方面**，公司上半年风光发电量50.7亿千瓦时，同比增长37.3%，新能源业务保持高速增长。
- **炼化板块转型持续推进，化工新材料产量快速增长。** 炼油板块，2026年上半年公司原油加工量为6.55亿桶，同比下降5.6%，生产成品油5435万吨，同比下降8.8%。**成品油销售板块**，公司国内销售业务积极应对市场形势变化，持续加强市场营销，强化细分市场精益营销，2026年上半年受高油价抑制需求影响，公司成品油销售量7330万吨，同比下降5.8%，销量主要增量贡献来自煤油产品。**化工板块**，2026年上半年公司加大化工产品及炼油特色产品营销力度，化工产品销量保持快速增长，上半年化工产品商品量2,131.8万吨，同比增长

6.7%，其中乙烯、对二甲苯产量均创历史同期新高；新材料产量268.8万吨，同比增长61.4%，连续五年保持50%左右增长。

- **天然气资源结构持续优化，市场份额稳步提升。**公司合理优化国产和进口天然气、长约和现货天然气资源结构，努力控制采购成本；进一步优化销售流向和用户结构，国内市场份额较上年同期增加1个百分点，在高端市场销售增量占比超过50%；持续完善终端销售网络建设，不断提升服务质量和创效能力。上半年，公司销售天然气（含LNG）1,612.20亿立方米，同比增长3.9%，其中国内销售天然气1,248.90亿立方米，同比增长1.1%。
- **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1905.42、2006.68和2095.78亿元，归母净利润增速分别为21.1%、5.3%、4.4%，EPS（摊薄）分别为1.04、1.10和1.15元/股，对应2026年8月31日的收盘价，2026-2028年PE分别为10.97、10.42和9.97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	3,040,966	2,850,645	2,722,872
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	190,542	200,668	209,578
增长率 YoY%	2.0%	-4.5%	21.1%	5.3%	4.4%
毛利率%	22.6%	21.6%	23.4%	24.7%	25.6%
净资产收益率 ROE%	10.9%	9.9%	11.7%	11.6%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.86	1.04	1.10	1.15
市盈率 P/E(倍)	12.69	13.29	10.97	10.42	9.97
市净率 P/B(倍)	1.38	1.32	1.28	1.21	1.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2026年8月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	590,844	595,297	698,064	707,605	884,056	营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,040,966	2,850,645	2,722,872
货币资金	216,246	238,908	258,265	384,193	472,374	营业成本	2,275,223	2,246,121	2,328,891	2,147,661	2,024,838
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	266,012	244,276	273,687	256,558	245,058
应收账款	71,610	77,929	74,119	68,413	67,731	销售费用	63,190	60,291	65,381	61,289	58,542
预付账款	14,192	14,664	13,973	15,034	15,186	管理费用	65,026	69,122	50,176	47,036	44,927
存货	168,338	150,553	198,781	117,403	180,698	研发费用	23,014	23,552	18,246	17,104	16,337
其他	120,458	113,243	152,925	122,563	148,067	财务费用	12,552	12,053	9,847	9,508	7,305
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	-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	12,164	11,403	10,891
固定资产（合计）	480,407	528,089	542,395	551,405	557,260	其他	25,408	23,446	15,813	14,823	14,159
无形资产	92,790	93,149	94,349	95,549	96,749	营业利润	255,286	234,579	290,715	305,716	318,915
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	2,931,767	2,944,999	3,128,791	利润总额	241,502	226,149	282,285	297,286	310,485
流动负债	637,317	538,800	572,261	472,930	540,084	所得税	57,755	54,144	70,571	74,321	77,621
短期借款	45,955	34,513	34,513	34,513	34,513	净利润	183,747	172,005	211,713	222,964	232,864
应付票据	14,895	13,658	18,688	11,141	16,982	少数股东损益	19,071	14,703	21,171	22,296	23,286
应付账款	272,785	255,882	287,526	189,732	260,232	归属母公司净利润	164,676	157,302	190,542	200,668	209,578
其他	303,682	234,747	231,535	237,545	228,357	EBITDA	493,860	475,832	526,807	549,060	566,944
非流动负债	405,827	489,669	489,669	489,669	489,669	EPS (当年)(元)	0.90	0.86	1.04	1.10	1.15
长期借款	74,072	148,462	148,462	148,462	148,462	现金流量表	单位:百万元				
其他	331,755	341,207	341,207	341,207	341,207	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	1,043,144	1,028,469	1,061,930	962,599	1,029,753	经营活动现金流	406,532	412,510	410,469	496,314	474,929
少数股东权益	194,492	213,487	234,658	256,955	280,241	净利润	183,747	172,005	211,713	222,964	232,864
归属母公司股	1,515,371	1,586,061	1,635,178	1,725,445	1,818,797	折旧摊销	231,331	237,608	207,017	213,808	220,160
负债和股东权益	2,753,007	2,828,017	2,931,767	2,944,999	3,128,791	财务费用	12,552	10,606	14,028	14,028	14,028
						投资损失	-275	-11,934	-20,466	-12,164	-11,403
						营运资金变	-29,181	-11,843	-49,948	17,056	-21,117
						其它	20,017	24,600	39,822	39,860	39,885
						投资活动现金流	-307,347	-265,705	-235,658	-235,957	-236,494
							-301,903	-291,063	-237,822	-237,360	-237,385
						资本支出					
						长期投资	-27,350	1,412	-10,000	-10,000	-1

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理。牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、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的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，现任石化行业首席分析师。

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。