

中国石油 (601857.SH)

上游业务利润同环比高增，第二季度归母净利润 556 亿

优于大市

核心观点

2026 年上半年归母净利润 1039 亿，创历史同期最好水平，业绩超预期。2026 年上半年公司实现营收 1.53 万亿（同比+5.3%），归母净利润 1039 亿（同比+22.0%），扣非归母净利润 1055 亿（同比+23.7%）。其中第二季度公司实现营收 7911 亿（同比+13.5%，环比+7.4%），归母净利润 556 亿（同比+47.4%，环比+15.0%），扣非归母净利润 560 亿（同比+49.0%，环比+12.9%）。

油气和新能源业务经营利润 1004 亿，主要受中东局势推动国际油价上涨所致。2026 年上半年公司油气与新能源业务实现经营利润 1004 亿（同比+148 亿），第二季度经营利润 594 亿（同比+198 亿，环比+184 亿）。2026 年上半年公司原油净产量 463 百万桶（同比-2.8%），包括国内 393 百万桶（同比-0.5%），海外 70 百万桶（同比-14.2%），天然气产量 27461 亿立方英尺（同比+2.3%）。2026 年上半年 Brent 期货均价 87.6 美元/桶（同比+16.8 美元/桶），公司实现油价 76.5 美元/桶（同比+10.3 美元/桶），与布伦特折价约 12.1 美元/桶，单位油气操作成本 10.68 美元/桶（同比+5.3%），主要由于人民币兑美元汇率增长以及作业费等基本运行费增加。

炼油和化工板块减油增化，新材料产销大幅增长，成品油销售份额持续提升。2026 年上半年公司炼油业务经营利润 117 亿（同比增加 21 亿），化工业务经营利润 28 亿（同比增加 14 亿），成品油销售业务经营利润 114 亿（同比增加 38 亿）。其中原油加工量 655 百万桶（同比-5.6%），生产成品油 5435 万吨（同比-8.8%），化工产品商品量 2132 万吨（同比+6.7%），乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶产量分别同比+21%/+12%/+12%/+21%，新材料产量同比+61%。成品油受国际油价高企，加速替代能源发展需求受到抑制，公司上半年成品油销量 7330 万吨（同比-5.8%），其中国内成品油销量 5434 万吨（同比-7.3%），汽、柴、煤分别同比-4.7%/-9.8%/-6.3%，成品油国内市场份额同比提升 0.2 个百分点。

天然气板块优化资源池结构，整体市场份额持续提升。2026 年上半年公司天然气销售板块实现经营利润 241 亿（同比增加 55 亿），其中天然气销售 1612 亿方（同比+3.9%），其中国内销售 1249 亿方（同比+1.1%）。公司上半年在国内市场份额同比增加 1 个百分点，在高端市场销售增量占比超过 50%。

2026 年上半年公司拟分红 0.26 元/股，创历史同期新高。公司 2026 年上半年派发现金红利人民币 475.85 亿元（含税），派息率达到 45.8%。

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 11.5/11.4/11.0x，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)	12.5	13.1	11.5	11.4	11.0
EV/EBITDA	6.7	7.0	6.4	6.2	5.9
市净率 (PB)	1.36	1.30	1.24	1.20	1.18

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	11.23 元
总市值/流通市值	2055326/2055326 百万元
52 周最高价/最低价	13.69/8.04 元
近 3 个月日均成交额	1775.59 百万元

市场走势



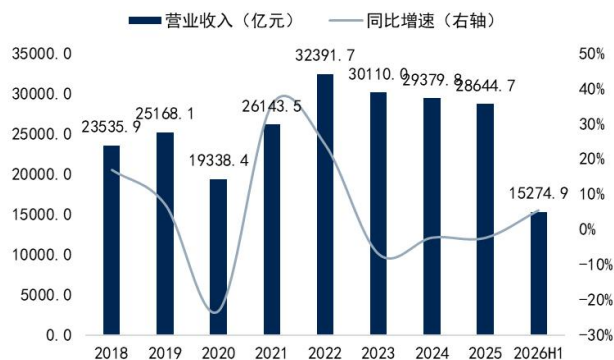
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国石油 (601857.SH) - 第一季度归母净利润 483 亿元，二季度上游业务景气改善》——2026-04-30
- 《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

2026 年上半年归母净利润 1039 亿，创历史同期最好水平，业绩超预期。2026 年上半年公司实现营收 1.53 万亿（同比+5.3%），归母净利润 1039 亿（同比+22.0%），扣非归母净利润 1055 亿（同比+23.7%）。其中第二季度公司实现营收 7911 亿（同比+13.5%，环比+7.4%），归母净利润 556 亿（同比+47.4%，环比+15.0%），扣非归母净利润 560 亿（同比+49.0%，环比+12.9%）。

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

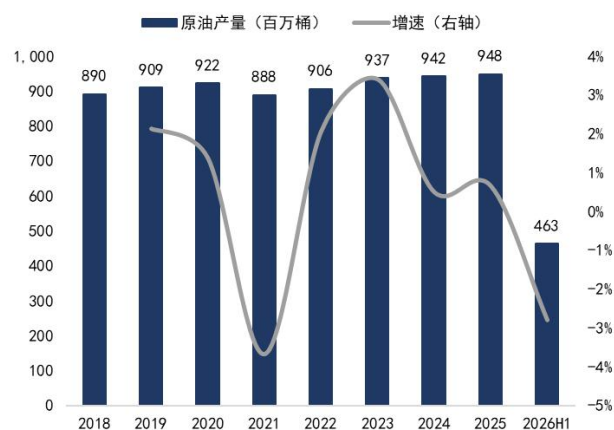
图2：中国石油归母净利润及增速



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 1004 亿，主要受中东局势推动国际油价上涨所致。2026 年上半年公司油气与新能源业务实现经营利润 1004 亿（同比+148 亿），第二季度经营利润 594 亿（同比+198 亿，环比+184 亿）。2026 年上半年公司原油净产量 463 百万桶（同比-2.8%），包括国内 393 百万桶（同比-0.5%），海外 70 百万桶（同比-14.2%），天然气产量 27461 亿立方英尺（同比+2.3%）。2026 年上半年 Brent 期货均价 87.6 美元/桶（同比+16.8 美元/桶），公司实现油价 76.5 美元/桶（同比+10.3 美元/桶），与布伦特折价约 12.1 美元/桶，单位油气操作成本 10.68 美元/桶（同比+5.3%），主要由于人民币兑美元汇率增长以及作业费等基本运行费增加。

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，新材料产销大幅增长，成品油销售份额持续提升。2026 年上半年公司炼油业务经营利润 117 亿（同比增加 21 亿），化工业务经营利润 28 亿（同比增加 14 亿），成品油销售业务经营利润 114 亿（同比增加 38 亿）。其中原油加工量 655 百万桶（同比-5.6%），生产成品油 5435 万吨（同比-8.8%），化工产品商品量 2132 万吨（同比+6.7%），乙烯/合成树脂/合成纤维/合成橡胶产量分别同比+21%/+12%/+12%/+21%，新材料产量同比+61%。成品油受国际油价高企，加速替代能源发展需求受到抑制，公司上半年成品油销量 7330 万吨（同比-5.8%），其中国内成品油销量 5434 万吨（同比-7.3%），汽、柴、煤分别同比-4.7%/-9.8%/-6.3%，成品油国内市场份额同比提升 0.2 个百分点。

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

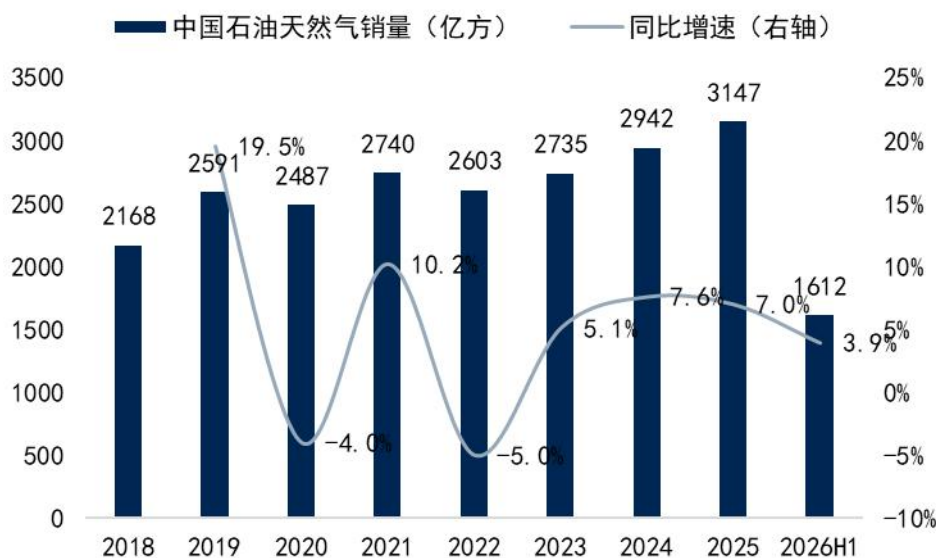
图6：中国石油成品油销量（百万吨）



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 年上半年公司天然气销售板块实现经营利润 241 亿（同比增加 55 亿），其中天然气销售 1612 亿方（同比+3.9%），其中国内销售 1249 亿方（同比+1.1%）。公司上半年在国内市场份额同比增加 1 个百分点，在高端市场销售增量占比超过 50%。

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 年上半年公司拟分红 0.26 元/股，创历史同期新高。公司 2026 年上半年派发现金红利人民币 475.85 亿元（含税），创历史同期新高，派息率达到 45.8%。

图8：中国石油中期分红金额及派息率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

上半年资本支出保持稳健，全年资本支出指引维持 2794 亿元。2026 年上半年公司坚持严谨投资、精准投资、效益投资理念，严格坚持投资回报标准，聚焦主业和转型升级方向持续优化投资结构，资本支出为人民币 750 亿元（同比+107 亿元），油气和新能源/炼油化工和新材料/成品油销售/天然气销售/总部及其他板块资本支出分别为 544/166/21/15/4 亿元，同比分别+49/+39/+15/+6/-2 亿元。预计 2026 年全年资本支出为人民币 2794 亿元，与年初指引维持不变。

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 11.5/11.4/11.0x，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EPS (元)	PE			PB		
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
601857.SH	中国石油	优于大市	11.23	0.86	0.97	0.98	12.1	11.5	11.4
600938.SH	中国海油	优于大市	34.19	2.57	3.33	3.25	11.8	10.3	10.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2026 年 8 月 28 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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	216246	238908	241138	236034	228317	营业收入	2937981	2864469	3011985	3062907	3104050
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
流动资产合计	590844	595297	567646	567811	563487	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)
资产总计	2753007	2828017	2851030	2889628	2907567	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	利润总额	241502	226149	260486	262695	273307
流动负债合计	637317	538800	513205	520527	523456	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	归属于母公司净利润	164676	157302	178429	179942	187211
长期负债合计	405827	489669	460169	430669	401169	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1043144	1028469	973374	951196	924625	净利润	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
负债和股东权益总计	2753007	2828017	2851030	2889628	2907567	公允价值变动损失	9605	15176	12000	8000	8000
						财务费用	12552	12053	6697	4619	3215
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(59012)	11288	30209	3684	661
每股收益	0.90	0.86	0.97	0.98	1.02	其它	21443	896	5284	5663	6443
每股红利	0.58	0.61	0.58	0.69	0.82	经营活动现金流	338001	409071	421258	408856	430052
每股净资产	8.28	8.67	9.06	9.35	9.56	资本开支	0	(253386)	(255000)	(255000)	(255000)
ROIC	11%	10%	12%	13%	13%	其它投资现金流	4588	(3359)	0	0	0
ROE	11%	10%	10.8%	10.5%	10.7%	投资活动现金流	(4517)	(270243)	(258000)	(258000)	(258000)
毛利率	23%	22%	23.84%	23.29%	23.12%	权益性融资	3167	17291	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	9%	9%	9%	负债净变化	(52093)	74390	(30000)	(30000)	(30000)
EBITDA Margin	16%	15%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(106259)	(111199)	(107058)	(125959)	(149769)
收入增长	-2%	-3%	5%	2%	1%	其它融资现金流	(73574)	(59839)	(23971)	0	0
净利润增长率	2%	-4%	13%	1%	4%	融资活动现金流	(387111)	(116166)	(161029)	(155959)	(179769)
资产负债率	45%	44%	42%	41%	40%	现金净变动	(53627)	22662	2230	(5104)	(7718)
股息率	5.2%	5.4%	5.2%	6.1%	7.3%	货币资金的期初余额	269873	216246	238908	241138	236034
P/E	12.5	13.1	11.5	11.4	11.0	货币资金的期末余额	216246	238908	241138	236034	228317
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	企业自由现金流	0	147068	178480	164106	183539
EV/EBITDA	6.7	7.0	6.4	6.2	5.9	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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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