2026 年 11 月 04 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

中国石油（601857）石油石化

买入（维持）

当前价：13.62 元

目标价：——元（6 个月）

油气盈利向好，新材料业务稳步推进，2026Q3 业绩同比增长

投资要点

- **事件：**中国石油发布 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 23210.64 亿元，同比增长 7.0%，实现归母净利润 1557.73 亿元，同比增长 21.9%；2026 年三季度实现营业收入 7935.73 亿元，同比增长 10.4%，环比增长 0.31%，实现归母净利润 518.39 亿元，同比增长 21.6%，环比减少 6.77%。
- **油气稳产、新能源业务放量，公司盈利显著提升。**2026 年前三季度，受地缘局势扰动，国际原油价格大幅上行，布伦特原油期货均价 88.86 美元/桶（+27.1%），WTI 原油期货均价 83.76 美元/桶（+25.7%）。面对油价波动、新能源替代等环境，集团加大油气勘探开发，推进业务转型，经营业绩实现增长。2026 前三季度公司原油平均实现价格 77.65 美元/桶，同比上涨 18.5%；LNG 平均销售价格 9.40 美元/千立方英尺，剔除汇率因素后同比提升 1.7%。产量端，公司原油总产量 698.6 百万桶，国内 590.4 百万桶、海外 108.2 百万桶；可销售天然气 4069.4 十亿立方英尺，国内、海外产量分别为 3,947.2 十亿立方英尺、122.2 十亿立方英尺，分别同比增长 2.3%、2.7%；油气当量总产量 1376.8 百万桶。同时风光发电量 78.4 亿千瓦时，同比增长 35.5%，油气和新能源分部经营利润 1520.23 亿元，同比增长 19.7%。
- **化工产品稳步增长，重点新材料项目持续推进。**2026 年前三季度，公司原油加工量 1002.2 百万桶，成品油产量 8336.8 万吨；化工产品商品量 3289.2 万吨，同比增长 11.2%，乙烯产量同比增长 26.4%，新材料产量同比增长 58.5%，三季度原油加工量 346.9 百万桶，环比二季度提升 11.1%。独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯及配套绿色低碳示范工程投产、蓝海新材料高端聚烯烃项目中交，精细化工与高端新材料项目持续落地。板块实现营业收入 9033.28 亿元，同比增长 9.4%；经营利润 231.32 亿元，同比增加 68.92 亿元。分业务看，炼油业务经营利润 180.27 亿元，受益于炼油产品单位毛利提升；化工业务经营利润 51.05 亿元，增长来自化工品销量与单位毛利同步改善。
- **非油业务持续布局，天然气销量稳步增长。**2026 年前三季度，面对成品油需求走弱、新能源替代加速，销售业务推行差异化营销，布局 LNG 加注、充换电等非油业务，依托国际贸易实现盈利提升。2026 年前三季度公司汽煤柴总销量 11465.6 万吨，同比下降 5.1%，其中国内销量 8452.0 万吨，同比下降 5.7%，三季度国内汽煤柴销量环比二季度增长 14.6%；销售分部营收 19387.66 亿元，同比增长 9.3%，经营利润 145.00 亿元，同比提升 24.7%，增量来自国际贸易业务。天然气销售板块持续拓展终端网络、优化气源结构，前三季度天然气总销量 2313.02 亿立方米，同比增长 3.0%，其中国内销量 1787.35 亿立方米，同比增长 1.0%，三季度国内销量环比增长 5.4%；天然气销售分部营收 4649.88 亿元，同比增长 3.9%，经营利润 332.93 亿元，同比增长 6.4%，受益于销量增长及供需结构优化。
- **盈利预测与投资建议：**公司油气储量丰富，炼化化工板块有望持续放量，天然气销售保持稳健增长，我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.03 元、1.08 元、1.13 元，对应 PE 分别为 13 倍、13 倍、12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天然气价格下降风险；原油价格下降风险；化工产品供给过剩风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	28644.69	28961.05	28973.43	28969.96
增长率	-2.50%	1.10%	0.04%	-0.01%
归属母公司净利润（亿元）	1573.02	1888.03	1981.57	2070.39
增长率	-4.48%	20.03%	4.95%	4.48%
每股收益 EPS（元）	0.86	1.03	1.08	1.13
净资产收益率 ROE	9.56%	10.89%	10.71%	10.54%
PE	16	13	13	12
PB	1.57	1.47	1.39	1.31

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：钱伟伦

执业证号：S1250525070005

邮箱：qwl@swsc.com.cn

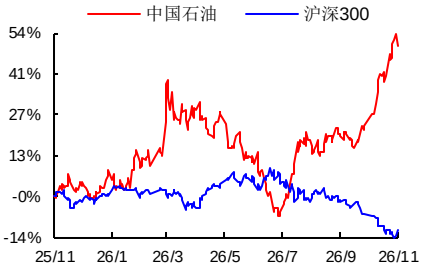
分析师：甄理

执业证号：S1250525050004

电话：021-68413856

邮箱：zhli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1,830.21
流通 A 股(亿股)	1,619.22
52 周内股价区间(元)	8.68-14.02
总市值(亿元)	24,927.46
总资产(亿元)	31,063.79
每股净资产(元)	8.92

相关研究

1. 中国石油(601857)：油气产量稳步增长，2025Q3 业绩环比提升 (2025-11-17)

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司油气业务市场份额稳固，需求有望持续增长，预计 2026-2028 年营收分别为 23508.0 亿元、23743.1 亿元、23980.5 亿元，分别同比+1.0%、+1.0%、+1.0%；毛利率分别为 2.9%、2.9%、2.9%。

假设 2：化工产品有望持续放量，新材料业务稳步增长；预计 2026-2028 年营收分别为 10941.8 亿元、11160.6 亿元、11383.8 亿元，分别同比+2.0%、+2.0%、+2.0%；毛利率分别为 24.0%、24.0%、24.0%。

假设 3：公司持续推动增储上产；预计 2026-2028 年营收分别为 8159.8 亿元、8323.0 亿元、8489.5 亿元，分别同比+2.0%、+2.0%、+2.0%；毛利率分别为 35.0%、35.0%、34.0%。

假设 4：国内天然气消费刚性，预计保持稳定增长；预计 2026-2028 年营收分别为 6440.0 亿元、6762.0 亿元、7100.1 亿元，分别同比+5.0%、+5.0%、+5.0%；毛利率分别为 9.0%、9.0%、9.0%。

表 1：业务拆分

	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入（亿元）	28644.7	28961.0	28973.4	28970.0
yoy	-2.5%	1.1%	0.0%	0.0%
营业成本（亿元）	22461.2	22323.0	22191.7	22125.8
毛利率	21.6%	22.9%	23.4%	23.6%
油气销售				
收入（亿元）	23275.3	23508.0	23743.1	23980.5
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	22600.3	22826.3	23054.6	23285.1
毛利率	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
炼油与化工				
收入（亿元）	10727.2	10941.8	11160.6	11383.8
yoy		2.0%	2.0%	2.0%
成本（亿元）	8265.3	8315.7	8482.1	8651.7
毛利率	23.0%	24.0%	24.0%	24.0%
勘探与生产				
收入（亿元）	7999.8	8159.8	8323.0	8489.5
yoy		2.0%	2.0%	2.0%
成本（亿元）	5483.1	5303.9	5409.9	5603.0
毛利率	31.5%	35.0%	35.0%	34.0%
天然气与管道				
收入（亿元）	6133.3	6440.0	6762.0	7100.1
yoy		5.0%	5.0%	5.0%

	2025A	2026E	2027E	2028E
成本（亿元）	5569.1	5860.4	6153.4	6461.1
毛利率	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
其他业务				
收入（亿元）	643.6	650.0	656.5	663.1
yoy		1.0%	1.0%	1.0%
成本（亿元）	657.9	734.5	741.9	749.3
毛利率	-2.2%	-13.0%	-13.0%	-13.0%
内部抵消				
收入（亿元）	-20134.6	-20738.6	-21671.8	-22647.1
yoy		3.0%	4.5%	4.5%
成本（亿元）	-20114.4	-20717.9	-21650.2	-22624.4

数据来源：Wind，西南证券

风险提示

天然气价格下降风险；原油价格下降风险；化工产品供给过剩风险。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28644.69	28961.05	28973.43	28969.96
营业成本	22461.21	22323.00	22191.72	22125.84
营业税金及附加	2442.76	2581.86	2552.30	2548.64
销售费用	602.91	636.08	666.39	666.31
管理费用（含研发费用）	926.74	868.83	898.18	898.07
财务费用	120.53	43.94	28.46	-4.52
资产减值损失	-183.87	-208.00	-180.69	-190.85
投资收益	204.66	139.85	154.62	166.37
公允价值变动损益	25.15	35.94	30.55	33.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2345.79	2891.11	3002.23	3126.10
其他非经营损益	-84.30	-124.35	-114.45	-108.05
利润总额	2261.49	2766.76	2887.78	3018.05
所得税	541.44	663.39	691.47	722.96
净利润	1720.05	2103.37	2196.31	2295.09
少数股东损益	147.03	215.34	214.75	224.71
归属母公司股东净利润	1573.02	1888.03	1981.57	2070.39

现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1720.05	2103.37	2196.31	2295.09
折旧与摊销	2248.03	828.14	877.49	911.22
财务费用	120.53	43.94	28.46	-4.52
资产减值损失	-183.87	-208.00	-180.69	-190.85
经营营运资本变动	-78.24	-1115.61	-1681.27	127.07
其他	298.60	40.48	-3.82	-11.05
经营活动现金流净额	4125.10	1692.32	1236.48	3126.96
资本支出	-528.86	-400.00	-400.00	-400.00
其他	-2128.19	0.64	21.99	94.81
投资活动现金流净额	-2657.05	-399.36	-378.01	-305.19
短期借款	-114.42	54.87	0.00	0.00
长期借款	743.90	0.10	0.10	0.10
股权融资	-8.47	0.00	0.00	0.00
支付股利	-860.20	-818.13	-977.72	-1030.62
其他	-874.16	428.87	-54.66	224.44
筹资活动现金流净额	-1113.35	-334.29	-1032.28	-806.09
现金流量净额	336.85	958.66	-173.80	2015.69

资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2389.08	3347.74	3173.94	5189.63
应收和预付款项	1185.46	1292.92	1300.99	1277.24
存货	1505.53	3531.78	3511.11	3503.16
其他流动资产	872.90	768.56	768.86	768.78
长期股权投资	3035.75	3035.75	3035.75	3035.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	7447.05	7191.79	6887.26	6549.11
无形资产和开发支出	1004.12	849.50	694.79	539.98
其他非流动资产	10840.28	10997.17	11142.08	11228.62
资产总计	28280.17	31015.21	30514.79	32092.27
短期借款	345.13	400.00	400.00	400.00
应付和预收款项	3282.80	3338.01	3288.50	3296.72
长期借款	1484.62	1484.72	1484.82	1484.92
其他负债	5172.14	6480.97	4836.73	5134.78
负债合计	10284.69	11703.71	10010.05	10316.42
股本	1830.21	1830.21	1830.21	1830.21
资本公积	1209.65	1209.65	1209.65	1209.65
留存收益	13046.27	14116.17	15120.01	16159.78
归属母公司股东权益	15860.61	16961.30	17939.79	18986.19
少数股东权益	2134.87	2350.21	2564.95	2789.66
股东权益合计	17995.48	19311.51	20504.74	21775.85
负债和股东权益合计	28280.17	31015.21	30514.79	32092.27

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-2.50%	1.10%	0.04%	-0.01%
营业利润增长率	-8.11%	23.25%	3.84%	4.13%
净利润增长率	-6.39%	22.29%	4.42%	4.50%
EBITDA 增长率	-2.91%	-20.18%	3.85%	3.19%
获利能力				
毛利率	21.59%	22.92%	23.41%	23.62%
三费率	5.76%	5.35%	5.50%	5.38%
净利率	6.00%	7.26%	7.58%	7.92%
ROE	9.56%	10.89%	10.71%	10.54%
ROA	6.08%	6.78%	7.20%	7.15%
ROIC	27.05%	30.20%	28.03%	28.33%
EBITDA/销售收入	16.46%	12.99%	13.49%	13.92%
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.98	0.94	0.93
固定资产周转率	5.68	5.16	4.80	4.78
应收账款周转率	36.74	37.31	38.91	38.50
存货周转率	13.84	8.75	6.23	6.24
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.55%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	36.37%	37.74%	32.80%	32.15%
带息债务/总负债	19.25%	17.39%	20.33%	19.73%
流动比率	1.10	1.34	1.81	2.15
速动比率	0.83	0.81	1.09	1.45
股利支付率	54.68%	43.33%	49.34%	49.78%
每股指标				
每股收益	0.86	1.03	1.08	1.13
每股净资产	8.67	9.27	9.80	10.37
每股经营现金	2.25	0.92	0.68	1.71
每股股利	0.47	0.45	0.53	0.56

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	4714.35	3763.19	3908.18	4032.80
PE	15.85	13.20	12.58	12.04
PB	1.57	1.47	1.39	1.31
PS	0.87	0.86	0.86	0.86
EV/EBITDA	3.01	3.57	3.40	2.79
股息率	3.45%	3.28%	3.92%	4.13%

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn