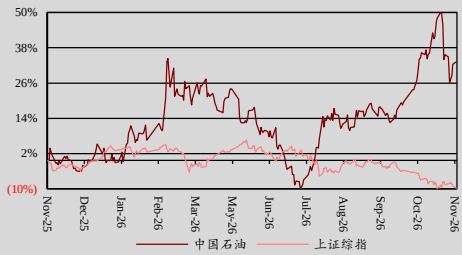


601857.SH

买入

原评级：买入
市场价格:人民币 12.47
板块评级:强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	23.8	(2.3)	17.0	27.0
相对上证综指	34.3	0.8	25.2	36.7

发行股数 (百万)	183,020.98
流通股 (百万)	183,020.98
总市值 (人民币 百万)	2,282,271.59
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	1,797.58
主要股东持股比例	
中国石油天然气集团有限公司	82.28%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 11 月 16 日收市价为标准

相关研究报告

《中国石油》20260903
《中国石油》20260331
《中国石油》20251106

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

石油石化：炼化及贸易

证券分析师：余嫒嫒
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：赵泰
tai.zhao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

中国石油

生产经营平稳运行，前三季度业绩创同期新高

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业总收入 23210.64 亿元，同比增长 7.0%；归母净利润 1557.73 亿元，同比增长 21.9%；扣非归母净利润 1588.99 亿元，同比增长 23.7%。公司经营业绩维持高位，长期投资价值持续强化，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **油气稳产，新能源快速发展，油气与新能源业务收入、盈利同比提升。**2026 年前三季度国际油价宽幅震荡，北海布伦特原油期货均价同比上涨 27.1%至 88.86 美元/桶。受益于油价上涨、天然气产量增加及生产成本控制，前三季度公司油气和新能源分部营收同增 6.5%至 6664.94 亿元，经营利润同增 19.7%至 1520.23 亿元。产量方面，前三季度公司原油油气当量产量 1376.8 百万桶，同比小幅下降 0.02%（第三季度油气当量产量为 456.2 百万桶，环比提升 1.3%）。其中，原油产量 698.6 百万桶（yoy-2.2%），国内、海外原油产量分别为 590.4 百万桶（yoy-0.2%）、108.2 百万桶（yoy-12.0%）；可销售天然气产量 40694 亿立方英尺（yoy+2.3%）。价格方面，前三季度公司平均实现原油价格为 77.65 美元/桶，同比增长 18.5%。新能源业务加速发展，前三季度公司风光发电量同比增长 35.5%至 78.4 亿千瓦时，建成地热供暖（制冷）面积（含运维）超 8,000 万平方米。
- **炼化业务转型向新向好，新材料产量快速增长。**前三季度炼化和新材料分部实现营收 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。炼油业务方面，前三季度原油加工量 1002.2 百万桶，同比减少 3.7%（第三季度原油加工量 346.9 百万桶，环比提升 11.1%），但经营利润同增 35.74 亿元至 180.27 亿元，主要由于炼油产品单位毛利增加；化工业务方面，前三季度乙烯、合成树脂、合成橡胶、新材料产量分别同比增加 26.4%、17.8%、28.2%、58.5%，经营利润同比增加 33.18 亿元至 51.05 亿元。公司积极推进炼化业务转型升级，前三季度独山子石化公司塔里木 120 万吨/年二期乙烯及配套绿色低碳示范工程全面投入商业运营，蓝海新材料公司高端聚烯烃新材料项目实现中交。
- **国际贸易利润增加，新业务创效能力增强。**前三季度销售分部汽油、煤油、柴油销量 11465.5 万吨，同比下降 5.1%，第三季度销量为 3017.8 万吨，环比增长 14.6%。前三季度销售业务实现营收 19387.66 亿元，同比增长 9.3%，经营利润 145 亿元，同比增长 24.7%，主要由于国际贸易业务利润增加。公司开展成品油精细化市场营销，大力发展车用 LNG 加注、充换电和非油业务，新业务创效能力不断增强。
- **天然气销售量稳健增长，国内销售价格提升。**前三季度公司天然气销售分部营收同比增长 3.9%至 4649.88 亿元，经营利润同比增长 6.4%至 332.93 亿元。销量方面，前三季度天然气销量 2313.02 亿立方米，同比增长 3.0%，其中国内天然气销量 1787.35 亿立方米，同比增长 1.0%。第三季度，国内天然气销量 538.45 亿立方米，环比增长 5.4%。价格方面，前三季度国内天然气（含 LNG）平均销售价格为 9.40 美元/千立方英尺，剔除汇率影响后同比提升 1.7%。

估值

- 国际油价中枢上行，上调 2026-2028 年盈利预测分别为 1892.06 亿元、1901.98 亿元、1910.99 亿元，对应市盈率为 12.1 倍、12.0 倍、11.9 倍，公司油气资产盈利能力提升，能源央企战略价值凸显，股东回报持续稳定，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常，人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷等。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	2,937,981	2,864,469	3,032,138	3,059,424	3,038,837
增长率(%)	(2.4)	(2.5)	5.9	0.9	(0.7)
EBITDA(人民币 百万)	375,534	290,896	382,801	402,241	422,658
归母净利润(人民币 百万)	164,676	157,302	189,206	190,198	191,099
增长率(%)	2.2	(4.5)	20.3	0.5	0.5
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.90	0.86	1.03	1.04	1.04
原先预测摊薄每股收益(人民币)			1.00	1.00	1.00
调整幅度(%)			3.87	4.18	3.95
市盈率(倍)	13.9	14.5	12.1	12.0	11.9
市净率(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(倍)	5.1	7.4	6.7	6.4	5.9
每股股息 (人民币)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
股息率(%)	5.3	4.5	3.8	3.8	3.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年三季报财务报告摘要

(百万元)	2026 年前三季度	2025 年前三季度	同比增长（%）
一、营业总收入	2,321,064	2,169,063	7.01
二、营业总成本	2,120,410	2,012,086	5.38
其中：营业成本	1,803,982	1,709,572	5.52
营业税金及附加	199,749	185,841	7.48
销售费用	43,737	44,157	(0.95)
管理费用	47,737	49,202	(2.98)
研发费用	16,875	14,375	17.39
财务费用	8,330	8,939	(6.81)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(3,913)	2,523	(255.09)
投资收益	15,955	12,732	25.31
资产处置收益	(9)	1,077	(100.84)
资产减值损失	(3,571)	(630)	(466.83)
信用减值损失	155	153	1.31
其他收益	13,176	12,414	6.14
四、营业利润	222,447	185,246	20.08
加：营业外收入	1,300	2,292	(43.28)
减：营业外支出	6,562	4,479	46.51
五、利润总额	217,185	183,059	18.64
减：所得税	45,211	41,406	9.19
六、净利润	171,974	141,653	21.41
减：少数股东损益	16,201	13,835	17.10
七、归属母公司净利润	155,773	127,818	21.87

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.公司 2026Q3 财务报告摘要

(百万元)	2026 年第三季度	2025 年第三季度	同比增长（%）
一、营业总收入	793,573	719,042	10.37
二、营业总成本	717,613	663,839	8.10
其中：营业成本	610,567	564,013	8.25
营业税金及附加	67,896	60,388	12.43
销售费用	15,222	15,464	(1.56)
管理费用	17,228	16,895	1.97
研发费用	3,988	4,476	(10.90)
财务费用	2,712	2,603	4.19
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(7,068)	(2,559)	(176.20)
投资收益	(243)	4,858	(105.00)
资产处置收益	(71)	85	(183.53)
资产减值损失	(167)	(120)	(39.17)
信用减值损失	27	52	(48.08)
其他收益	5,339	3,996	33.61
四、营业利润	73,777	61,515	19.93
加：营业外收入	557	733	(24.01)
减：营业外支出	3,012	1,730	74.20
五、利润总额	71,322	60,518	17.85
减：所得税	14,459	13,709	5.47
六、净利润	56,863	46,809	21.48
减：少数股东损益	5,024	4,162	20.71
七、归属母公司净利润	51,839	42,647	21.55

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,937,981	2,864,469	3,032,138	3,059,424	3,038,837
营业收入	2,937,981	2,864,469	3,032,138	3,059,424	3,038,837
营业成本	2,275,223	2,246,121	2,327,602	2,351,627	2,334,441
营业税金及附加	266,012	244,276	266,828	269,229	267,418
销售费用	63,190	60,291	64,585	65,166	64,727
管理费用	65,026	69,122	65,494	65,166	63,816
研发费用	23,014	23,552	22,741	22,028	21,880
财务费用	12,552	12,053	11,297	10,964	10,116
其他收益	20,122	20,402	17,291	18,000	18,029
资产减值损失	(14,278)	(17,691)	(16,000)	(16,000)	(16,000)
信用减值损失	(742)	(696)	(480)	(495)	(495)
资产处置收益	613	529	500	500	500
公允价值变动收益	4,673	2,515	(3,500)	1,000	1,000
投资收益	11,934	20,466	16,000	10,222	10,293
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	255,286	234,579	287,402	288,472	289,767
营业外收入	3,130	3,602	2,800	2,800	2,800
营业外支出	16,914	12,032	18,000	18,000	18,000
利润总额	241,502	226,149	272,202	273,272	274,567
所得税	57,755	54,144	64,512	64,492	64,798
净利润	183,747	172,005	207,690	208,780	209,769
少数股东损益	19,071	14,703	18,484	18,581	18,669
归母净利润	164,676	157,302	189,206	190,198	191,099
EBITDA	375,534	290,896	382,801	402,241	422,658
EPS(最新股本摊薄，元)	0.90	0.86	1.03	1.04	1.04

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	**590,844**	**595,297**	**673,809**	**557,472**	**633,234**
货币资金	216,246	238,908	294,378	183,565	257,401
应收账款	71,610	77,929	70,309	70,765	69,360
应收票据	0	0	0	0	0
存货	168,338	150,553	172,725	166,954	170,243
预付账款	14,192	14,664	13,784	14,958	13,574
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	120,458	113,243	122,612	121,230	122,657
非流动资产	**2,162,163**	**2,232,720**	**2,392,285**	**2,525,279**	**2,622,921**
长期投资	290,784	304,899	304,899	304,899	304,899
固定资产	480,407	528,089	591,713	625,206	652,462
无形资产	92,790	93,149	96,971	104,293	105,615
其他长期资产	1,298,182	1,306,583	1,398,702	1,490,881	1,559,945
资产合计	**2,753,007**	**2,828,017**	**3,066,094**	**3,082,751**	**3,256,155**
流动负债	**637,317**	**538,800**	**664,725**	**587,433**	**642,258**
短期借款	45,955	34,513	50,000	54,112	40,000
应付账款	272,785	255,882	313,087	261,755	308,886
其他流动负债	318,577	248,405	301,638	271,566	293,372
非流动负债	**405,827**	**489,669**	**481,981**	**455,001**	**453,491**
长期借款	74,072	148,462	150,000	120,000	120,000
其他长期负债	331,755	341,207	331,981	335,001	333,491
负债合计	**1,043,144**	**1,028,469**	**1,146,706**	**1,042,433**	**1,095,749**
股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
少数股东权益	194,492	213,487	231,971	250,553	269,222
归属母公司股东权益	1,515,371	1,586,061	1,687,417	1,789,765	1,891,184
负债和股东权益合计	**2,753,007**	**2,828,017**	**3,066,094**	**3,082,751**	**3,256,155**

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	183,747	172,005	207,690	208,780	209,769
折旧摊销	145,038	88,176	114,393	132,528	152,597
营运资金变动	(39,468)	(1,619)	56,899	(60,306)	59,224
其他	117,215	153,948	247	(1,283)	(1,414)
经营活动现金流	**406,532**	**412,510**	**379,229**	**279,718**	**420,175**
资本支出	(302,651)	(292,789)	(281,000)	(262,000)	(252,000)
投资变动	10,288	(14,937)	(3,500)	1,000	1,000
其他	(14,984)	42,021	15,553	10,746	10,781
投资活动现金流	**(307,347)**	**(265,705)**	**(268,947)**	**(250,255)**	**(240,219)**
银行借款	(45,117)	62,948	17,025	(25,888)	(14,112)
股权融资	(104,967)	(95,694)	(87,850)	(87,850)	(89,680)
其他	(28,792)	(78,589)	16,013	(26,538)	(2,329)
筹资活动现金流	**(178,876)**	**(111,335)**	**(54,812)**	**(140,276)**	**(106,121)**
净现金流	**(79,691)**	**35,470**	**55,470**	**(110,812)**	**73,835**

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(2.4)	(2.5)	5.9	0.9	(0.7)
营业利润增长率(%)	0.9	(8.1)	22.5	0.4	0.4
归属于母公司净利润增长率(%)	2.2	(4.5)	20.3	0.5	0.5
息税前利润增长率(%)	(2.9)	(12.1)	32.4	0.5	0.1
息税折旧前利润增长率(%)	(18.8)	(22.5)	31.6	5.1	5.1
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	2.2	(4.5)	20.3	0.5	0.5
获利能力					
息税前利润率(%)	7.8	7.1	8.9	8.8	8.9
营业利润率(%)	8.7	8.2	9.5	9.4	9.5
毛利率(%)	22.6	21.6	23.2	23.1	23.2
归母净利润率(%)	5.6	5.5	6.2	6.2	6.3
ROE(%)	10.9	9.9	11.2	10.6	10.1
ROIC(%)	8.8	7.5	9.3	8.8	8.7
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
净负债权益比	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
流动比率	0.9	1.1	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	41.9	38.3	40.9	43.4	43.4
应付账款周转率	10.5	10.8	10.7	10.6	10.7
费用率					
销售费用率(%)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
管理费用率(%)	2.2	2.4	2.2	2.1	2.1
研发费用率(%)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
财务费用率(%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	2.2	2.3	2.1	1.5	2.3
每股净资产(最新摊薄)	8.3	8.7	9.2	9.8	10.3
每股股息	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	13.9	14.5	12.1	12.0	11.9
P/B(最新摊薄)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.1	7.4	6.7	6.4	5.9
价格/现金流（倍）	5.6	5.5	6.0	8.2	5.4

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687