

中国海洋石油 China National Offshore Oil Corporation (0883.HK)

油气净产量提升，成本管控良好

Net oil and gas production increases & Good cost control

最新动态

- **25Q3 归母净利润同比下降 12.2%**。2025Q3，公司营业收入为 1048.95 亿元，同比增长 5.7%；实现归母净利润 324.38 亿元，同比下降 12.2%；扣非净利润 315.62 亿元，同比下降 13.9%。2025 年前三季度，公司营业收入为 3125.03 亿元，同比下降 4.1%；实现归母净利润 1019.71 亿元，同比下降 12.6%；扣非净利润 1009.15 亿元，同比下降 12.9%。25Q3，公司油气销售收入为 837.37 亿元，同比下降 3.0%，其中石油液体收入为 699.53 亿元，同比下降 3.0%；天然气收入为 137.84 亿元，同比提升 13.0%；2025 年前三季度，公司油气销售收入为 2554.82 亿元，同比下降 5.9%；其中，石油液体收入为 2139.51 亿元，同比下降 9.1%；天然气收入为 360.50 亿元，同比增长 15.2%。
- **桶油成本管控良好，石油价格下降**。25Q3，石油液体平均实现价格为 66.62 美元/桶，同比下降 12.8%；天然气平均实现价格为 7.80 美元/千立方英尺，同比增长 0.6%。2025 年前三季度，石油液体平均实现价格为 68.29 美元/桶，同比下降 13.6%；天然气平均实现价格为 7.86 美元/千立方英尺，同比增长 1.0%。桶油主要成本管控良好，前三季度桶油主要成本为 27.35 美元，同比下降 2.8%。
- **在建项目工作量降低，资本支出同比下降**。2025 年前三季度，公司资本支出约人民币 860 亿元，同比减少 9.8%，主要原因是在建项目工作量同比有所降低。25Q3，公司资本支出为 284.34 亿元，同比下降 11.7%；其中，勘探支出为 52.60 亿元，同比增长 14.2%；开发支出为 169.26 亿元，同比下降 21.5%；生产资本化支出为 58.74 亿元，同比增长 7.5%；其他支出为 3.74 亿元，同比下降 35.5%。2025 年前三季度，公司资本支出为 860.34 亿元，同比下降 9.8%；其中，勘探支出为 143.55 亿元，同比增长 3.7%；开发支出为 531.999 亿元，同比下降 13.9%；生产资本化支出为 175.05 亿元，同比下降 2.6%；其他支出为 9.76 亿元，同比下降 43.7%。

动向解读

- **积极开发新项目，油气净产量同比上升**。2025 年前三季度，公司油气净产量达 578.3 百万桶油当量，同比上升 6.7%，其中天然气涨幅达 11.6%。中国净产量达 400.8 百万桶油当量，同比上升 8.6%，主要得益于深海一号二期和渤中 19-2 等油气田的产量贡献；海外净产量 177.4 百万桶油当量，同比上升 2.6%，主要得益于巴西 Mero3 等项目带来的产量贡献。2025 年第三季度，公司油气净产量达 193.7 百万桶油当量，同比上升 7.9%。2025 年前三季度，公司共获得 5 个新发现，并成功评价 22 个含油气构造。第三季度，共成功评价 4 个含油气构造。其中，成功评价垦利 10-6，持续扩大储量规模，有望成为中型油田；成功评价陵水 17-2，一体化滚动增储成效显著。开发生产方面，2025 年前三季度，共投产 14 个新项目。2025 年第三季度，公司共投产 4 个新项目，包括垦利 10-2 油田群开发项目（一期）、东方 1-1 气田 13-3 区开发项目、文昌 16-2 油田开发项目和圭亚那 Yellowtail 项目。其他新项目正稳步推进。

策略建议

- **盈利预测**。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1216.41 亿元、1261.69 亿元、1328.60 亿元，参考同行业公司，给予公司 2026 年 9 倍 PE，按照港元兑人民币 0.90 汇率计算，对应目标价 26.55 元，首次覆盖给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	410757	400929	415309	435521
同比 (%)	1%	-2%	4%	5%
归母净利润 (百万元)	137936	121641	126169	132860
同比 (%)	11%	-12%	4%	5%
EPS (元/股)	2.90	2.56	2.65	2.80
P/E	5.93	7.43	7.17	6.81

资料来源：公司年报（2024），OpenDelP 研究所；

可比上市公司估值比较

股票 代码	公司名称	市值 (亿港元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
0857.HK	中国石油股份	15171	1646.83	1481.00	1558.06	8	9	9
2386.HK	中石化炼化工程	337	24.66	26.05	29.07	12	12	11
平均						10	10	10

资料来源：OpenDelP 研究所，股价为 2026 年 1 月 5 日收盘价

风险提示

- 油价波动的风险、地缘冲突风险、政策风险。

财务报表分析和预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	264,609	260,184	264,633	280,149	营业收入	410,757	400,929	415,309	435,521
现金	81,284	74,998	74,209	83,579	其他收入	9,749	9,749	9,749	9,749
应收账款及票据	33,661	32,856	34,034	35,690	营业成本	194,993	196,476	202,259	210,388
存货	5,732	6,003	6,180	6,429	销售费用	3,532	3,447	3,571	3,745
其他	143,932	146,327	150,210	154,451	管理费用	7,213	7,040	7,143	7,404
非流动资产	791,672	856,747	918,557	977,267	研发费用	1,711	1,670	1,661	1,655
固定资产	632,410	698,290	760,875	820,331	财务费用	-1,798	-1,752	-989	-481
无形资产	27,631	27,035	26,469	25,932	除税前溢利	189,976	167,533	173,770	182,984
其他	131,631	131,422	131,213	131,004	所得税	51,994	45,852	47,559	50,080
资产总计	1,056,281	1,116,931	1,183,191	1,257,416	净利润	137,982	121,681	126,212	132,904
流动负债	118,875	111,393	113,532	116,944	少数股东损益	46	41	42	44
短期借款	20,084	13,084	12,084	11,084	归属母公司净利润	137,936	121,641	126,169	132,860
应付账款及票据	59,685	60,139	61,909	64,397	EBIT	188,178	165,781	172,781	182,504
其他	39,106	38,171	39,539	41,463	EBITDA	262,784	201,303	211,568	224,391
非流动负债	187,970	195,511	194,511	193,511	EPS (元)	2.90	2.56	2.65	2.80
长期债务	61,243	59,743	58,743	57,743					
其他	126,727	135,768	135,768	135,768					
负债合计	306,845	306,904	308,043	310,455					
普通股股本	47,530	47,530	47,530	47,530	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	664,787	725,337	790,416	862,185	成长能力				
归属母公司股东权益					营业收入	0.88%	-2.39%	3.59%	4.87%
益	719,898	780,448	845,527	917,296	归属母公司净利润	11.38%	-11.81%	3.72%	5.30%
少数股东权益	1,888	1,929	1,971	2,015	获利能力				
股东权益合计	721,786	782,376	847,497	919,311	毛利率	52.53%	50.99%	51.30%	51.69%
负债和股东权益	1,028,631	1,089,281	1,155,541	1,229,766	销售净利率	33.58%	30.34%	30.38%	30.51%
					ROE	19.16%	15.59%	14.92%	14.48%
					ROIC	17.02%	14.08%	13.67%	13.41%
					偿债能力				
					资产负债率	29.05%	27.48%	26.03%	24.69%
					净负债比率	0.01%	-0.28%	-0.40%	-1.60%
					流动比率	2.23	2.34	2.33	2.40
					速动比率	1.97	2.06	2.05	2.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.37	0.36	0.36
					应收账款周转率	11.62	12.06	12.42	12.49
					应付账款周转率	3.22	3.28	3.31	3.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.90	2.56	2.65	2.80
					每股经营现金流	4.65	3.33	3.49	3.70
					每股净资产	15.15	16.42	17.79	19.30
					估值比率				
					P/E	5.93	7.43	7.17	6.81
					P/B	1.14	1.16	1.07	0.99
					EV/EBITDA	3.11	4.48	4.26	3.96

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 1 月 6 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: OpenDeLP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、龙蟠科技、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；
- 2) 能源&公用事业：新奥能源、长江基建集团、中集安瑞科、中煤能源、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程、协合新能源、绿色动力环保、首钢资源；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国罕王、中广核矿业、稀美资源、信义光能、华新水泥、华润建材科技、大明国际。



微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537

COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.