

石油石化

2026年04月20日

中国海油 (600938)

——业绩基本符合预期，产销稳健增长，成本管控优异

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月20日

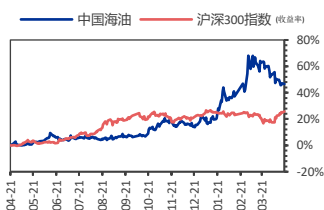
收盘价(元)	37.16
一年内最高/最低(元)	44.54/24.54
市净率	2.2
股息率(分红/股价)	3.42
流通A股市值(百万元)	111,108
上证指数/深证成指	4,082.13/14,966.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	16.89
资产负债率%	26.71
总股本/流通A股(百万)	47,530/2,990
流通B股/H股(百万)	-/44,540

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com

联系人

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 3982 亿元，同比-5.3%；归母净利润 1221 亿元，同比-11.5%；扣非归母净利润 1204 亿元，同比-9.8%。其中 25Q4 实现营业收入 857 亿元，同比-9.3%，环比-18.3%；归母净利润 201 亿元，同比-5.5%，环比-38.0%；扣非归母净利润 195 亿元，同比+11.0%，环比-38.3%；25Q4 公司实现毛利率 48.7%，同比下降 2.1pct，环比下降 1.1pct。报告期内公司持续增储上产、提质增效，但受油价下滑拖累，盈利一定承压，业绩表现基本符合我们预期。
- **油气产量稳健增长，实现油价折价略有放大。**2025 年全年公司实现油气净产量 7.77 亿桶油当量，其中石油产量达到 6.00 亿桶，同比增长约 5.7%；天然气产量达到 10373 亿立方英尺，同比增长约 11.6%，主要得益于在产油气田稳产增产及中国海域的渤中 26-6 油田开发项目（一期）、垦利 10-2 油田群开发项目（一期）以及巴西 Buzios7、圭亚那 Yellowtail 项目等新项目投产放量。25Q4 公司实现油气净产量 1.99 亿桶油当量，环比+2.7%，其中石油产量达到 1.55 亿桶，环比+3.8%；天然气产量 2598 亿立方英尺，环比-0.6%。实现价格方面，25Q4 公司平均实现油价 61.3 美元/桶，我们测算与布伦特原油折价约为 1.8 美元/桶，折价环比小幅走阔；2025 年全年公司平均实现油价 66.5 美元/桶，气价 7.95 美元/干立方英尺。未来在国内增储上产、海外南美区块逐步放量下，公司油气产量有望不断提升，推动业绩稳健增长。
- **成本管控优异，桶油成本和费用率维持较好水平。**2025 年全年公司桶油成本达到 27.9 美元/桶油当量，同比-0.62 美元/桶，公司坚持坚持提质降本增效，通过工程标准化应用、钻完井精益化管理及少井高产技术组合等措施实现成本良好控制。费用方面，由于油价回落，产生资产减值 37.44 亿元，后续有望轻装上阵。
- **资本开支有所下降，分红维持保持平稳。**资本开支方面，受工作量下降影响，全年公司资本开支达到 1188 亿元（油气资本支出），同比-8.7%，其中勘探/开发（含生产）资本开支分别同比+1.0%/-10.4%。2025 年公司规划资本开支 1250-1350 亿元，实际完成额处于规划区间下沿，2026 年公司预计资本支出为 1120-1220 亿元。分红方面，2025 年公司拟向全体股东派发末期股息每股 0.55 港元（含税，下同），连同已派发的中期股息，2025 年度公司总派息额为 608.38 亿港元，占 2025 年度归母净利润 45%，预期未来在资本开支相对稳定的情况下，随着公司现金流的不断提升，公司分红比例有望维持较好水平。
- **盈利预测与估值：**考虑 26 年油价中枢上行，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测至 1600、1651 亿元（调整前分别为 1344、1381 亿元），同时新增 2028 年盈利预测，预计实现归母净利润 1700 亿元。对应 PE 估值分别为 11X、11X、10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际油气价格波动；油气产量不达预期风险；HSSE 风险等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	420,506	398,220	509,445	506,984	512,676
同比增长率(%)	0.9	-5.3	27.9	-0.5	1.1
归母净利润(百万元)	137,936	122,082	160,048	165,077	170,047
同比增长率(%)	11.4	-11.5	31.1	3.1	3.0
每股收益(元/股)	2.90	2.57	3.37	3.47	3.58
毛利率(%)	53.6	51.5	51.9	52.8	53.7
ROE(%)	18.5	15.2	17.6	16.5	15.5
市盈率	13	14	11	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	420,506	398,220	509,445	506,984	512,676
其中：营业收入	420,506	398,220	509,445	506,984	512,676
减：营业成本	194,993	193,261	245,116	239,075	237,519
减：税金及附加	20,276	18,194	24,453	24,335	24,608
主营业务利润	205,237	186,765	239,876	243,574	250,549
减：销售费用	3,532	3,926	4,076	4,056	4,101
减：管理费用	7,213	7,769	9,939	9,891	10,002
减：研发费用	1,711	1,659	2,122	2,112	2,136
减：财务费用	2,832	823	1,339	1,222	907
经营性利润	189,949	172,588	222,400	226,293	233,403
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-29	-9	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8,047	-3,809	-500	-500	-500
加：投资收益及其他	3,463	-344	999	2,599	2,599
营业利润	189,964	169,113	222,899	228,393	235,502
加：营业外净收入	12	526	0	0	0
利润总额	189,976	169,639	222,899	228,393	235,502
减：所得税	51,994	47,491	62,764	63,226	65,363
净利润	137,982	122,148	160,134	165,167	170,139
少数股东损益	46	66	87	89	92
归属于母公司所有者的净利润	137,936	122,082	160,048	165,077	170,047

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。