

中国海油 (600938.SH) / 中国海洋石油 (00883.HK)

2026 年一季报点评：高油价背景下，油气产量快速增长

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	420,506	398,220	482,417	435,904	417,529
同比 (%)	0.94	(5.30)	21.14	(9.64)	(4.22)
归母净利润 (百万元)	137,936	122,082	166,661	151,890	145,525
同比 (%)	11.38	(11.49)	36.52	(8.86)	(4.19)
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.90	2.57	3.51	3.20	3.06
P/E (A)	13.70	15.48	11.34	12.44	12.99
P/E (H)	8.74	9.87	7.23	7.94	8.28

行业走势



投资要点

- **事件：**2026Q1，公司实现营业收入 1161 亿元（同比+8.6%，环比+35%），实现归母净利润 391 亿元（同比+7.1%，环比+95%），实现扣非归母净利润 390 亿元（同比+5.4%，环比+101%）。地缘冲突推动国际油价上涨，公司经营稳中有增，业绩符合我们预期。
- **项目顺利投产，油气产量继续增长：**2026Q1，公司实现油气净产量 205.1 百万桶油当量（同比+8.6%）。其中，石油液体产量 158.5 百万桶（同比+8.9%），天然气产量 272.5 十亿立方英尺（同比+7.7%）。从国内外拆分来看，中国净产量 140.0 百万桶油当量（同比+7.0%），海外净产量 65.1 百万桶油当量（同比+12.3%）。公司抓住油价上涨的有利时机，加快新井投产进度，将部分油气田停产检修工作提前。公司维持 2026 年的油气净产量目标为 780-800 百万桶油当量。
- **原油实现价格同比上升，天然气实现价格同比小幅回落：**2026Q1，公司原油实现价格 75.92 美元/桶（同比+4.5%），与国际油价走势基本一致；天然气实现价格 7.69 美元/千立方英尺（同比-1.2%）。
- **资本支出同比增长：**2026Q1，公司资本支出 330 亿元（同比+19.1%）。其中，勘探、开发、生产资本支出分别为 49.93、218.07、60.14 亿元，同比均实现增长，主要系探井工作量加快、开发项目建设提速和加大调整井的部署。
- **成本管控优异，桶油作业费用保持平稳：**2026Q1，公司桶油主要成本为 28.41 美元/桶油当量（同比+5.1%），作业费用为 6.66 美元/桶油当量（同比-0.4%）。桶油主要成本上升主要受税金上涨和汇率变动影响，但桶油作业费用管控良好，同比基本持平，成本竞争优势仍然突出。
- **公司注重股东回报：**根据我们预测，公司 2026 年归母净利润 1667 亿元，按照全年分红比例 45%（参考公司 2025 年分红比例），合计派息约 750 亿元，按 2026 年 4 月 28 日收盘价，2026 年对应的股息率：中海油 A 股股息率为 4.0%；中海油 H 股税前股息率为 6.2%，按 10%扣税，税后股息率为 5.6%，按 28%扣税，税后股息率为 4.5%。
- **盈利预测与投资评级：**公司新项目推进顺利，以及 2026 年地缘冲突大幅推涨油价，我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1667、1519、1455 亿元。按 2026 年 4 月 28 日收盘价，对应 A 股 PE 分别 11、12、13 倍，对应 H 股 PE 分别 7.2、7.9、8.3 倍。公司盈利能力显著，成本管控优异，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；油价波动；公司油气产量增速不及预期。

市场数据

人民币/港币	600938 SH	00883 HK
收盘价	39.77	28.98
52 周价格范围	24.90/43.41	16.58/30.50
市净率 (倍)	3.57	1.65
市值 (百万)	1,890,266.27	1,377,418.07

相关研究

- 《中国海油(600938)：2025 年年报点评：油气产量再创新高，盈利韧性凸显》
2026-03-27
- 《中国海油(600938)：2025 年半年报点评：油气产量快速增长，降本增效成果显著》
2025-09-02

中国海油三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	295,383	379,418	401,335	480,515	营业总收入	398,220	482,417	435,904	417,529
货币资金及交易性金融资产	240,693	307,420	357,147	412,783	营业成本(含金融类)	193,261	223,869	201,659	194,230
经营性应收款项	37,742	53,447	29,334	49,684	税金及附加	18,194	21,709	19,616	18,789
存货	6,090	7,591	4,733	7,137	销售费用	3,926	4,342	3,923	3,758
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,769	8,684	7,846	7,516
其他流动资产	10,858	10,960	10,121	10,911	研发费用	1,659	1,930	1,744	1,670
非流动资产	803,176	831,341	857,404	882,398	财务费用	823	(1,055)	(2,433)	(3,471)
长期股权投资	45,819	46,819	47,819	48,819	加:其他收益	599	2,412	2,180	2,088
固定资产及使用权资产	16,282	52,300	77,578	94,783	投资净收益	(943)	2,412	2,180	2,088
在建工程	150,913	113,560	85,545	64,534	公允价值变动	682	100	50	50
无形资产	3,683	4,683	5,183	5,683	减值损失	(3,818)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
商誉	14,946	14,946	14,946	14,946	资产处置收益	5	48	44	42
长期待摊费用	584	584	584	584	营业利润	169,113	224,912	205,002	196,305
其他非流动资产	570,949	598,449	625,749	653,049	营业外净收支	526	350	296	391
资产总计	1,098,559	1,210,759	1,258,739	1,362,913	利润总额	169,639	225,262	205,298	196,695
流动负债	91,253	113,056	78,767	104,172	减:所得税	47,491	58,568	53,377	51,141
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,354	3,354	3,354	3,354	净利润	122,148	166,694	151,920	145,555
经营性应付款项	59,631	77,178	46,059	72,637	减:少数股东损益	66	33	30	29
合同负债	804	895	807	777	归属母公司净利润	122,082	166,661	151,890	145,525
其他流动负债	27,464	31,629	28,547	27,404	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.57	3.51	3.20	3.06
非流动负债	202,122	200,822	199,522	198,222	EBIT	173,743	224,297	203,296	193,654
长期借款	5,102	5,102	5,102	5,102	EBITDA	253,514	298,132	278,533	269,960
应付债券	53,730	52,730	51,730	50,730	毛利率(%)	51.47	53.59	53.74	53.48
租赁负债	7,614	7,314	7,014	6,714	归母净利率(%)	30.66	34.55	34.84	34.85
其他非流动负债	135,676	135,676	135,676	135,676	收入增长率(%)	(5.30)	21.14	(9.64)	(4.22)
负债合计	293,375	313,878	278,289	302,394	归母净利润增长率(%)	(11.49)	36.52	(8.86)	(4.19)
归属母公司股东权益	802,750	894,413	977,953	1,057,992					
少数股东权益	2,434	2,467	2,498	2,527					
所有者权益合计	805,184	896,881	980,451	1,060,519					
负债和股东权益	1,098,559	1,210,759	1,258,739	1,362,913					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	209,042	248,353	224,282	227,261	每股净资产(元)	16.89	18.82	20.58	22.26
投资活动现金流	(125,264)	(103,190)	(102,781)	(102,780)	ROIC(%)	14.58	18.04	14.95	13.18
筹资活动现金流	(85,983)	(79,536)	(72,824)	(69,895)	ROE-摊薄(%)	15.21	18.63	15.53	13.75
现金净增加额	(2,605)	65,627	48,677	54,586	资产负债率(%)	26.71	25.92	22.11	22.19
折旧和摊销	79,771	73,835	75,237	76,306	P/E (A)	15.48	11.34	12.44	12.99
资本开支	(111,543)	(103,102)	(102,660)	(102,568)	P/B (A)	2.35	2.11	1.93	1.79
营运资本变动	(7,437)	4,495	(6,480)	1,861	EV/EBITDA	5.09	5.63	5.85	5.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注:首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中海油A股模型数据,首页P/E(H)采用中海油H股2026年4月28日收盘价计算,港元兑人民币汇率0.88。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>