

公司研究

能源安全战略地位凸显，量价齐升 Q1 业绩稳步增长

——中国海油（600938.SH/0883.HK）2026年一季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：39.77 元

H 股：买入（维持）

当前价：28.98 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiahao@ebscn.com

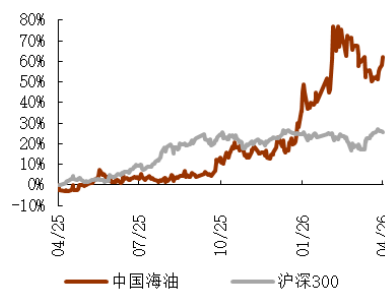
分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	475.30
总市值(亿元):	18902.66
一年最低/最高(元):	24.54/44.54
近3月换手率:	3.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.8	25.5	39.4
绝对	-3.2	26.7	65.1

资料来源：Wind

相关研报

践行增量降本之路，油气巨头助力建设海洋强国——中国海油（600938.SH/0883.HK）动态跟踪报告（2026-01-08）

要点

事件：

公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业总收入 1161 亿元，同比+8.6%，环比+35.4%，实现归母净利润 391 亿元，同比+7.1%，环比+94.6%。

点评：

增储上产叠加油价回升，26Q1 业绩显著提升。2026Q1，受中东地缘冲突影响，国际油价震荡上行，布油均价为 78.38 美元/桶，同比+4.5%，公司抓住油价回升的行业机遇，在增储上产、严控成本方面持续发力，盈利能力显著提升。公司现金流表现稳健，26Q1 经营活动现金流为 551 亿元，同比-3.7%。26Q1 公司加权平均 ROE 为 4.8%，同比基本持平。公司坚持审慎的财务政策，截至 26 年 3 月底的资产负债率为 27.1%，同比下降 1.6pct。

产量再创新高，原油产量同比增长 8.6%。2026Q1，公司实现净产量 205.1 百万桶油当量，同比增长 8.6%，再创历史新高。其中，中国净产量 140.0 百万桶油当量，同比上升 7.0%；海外净产量 65.1 百万桶油当量，同比上升 12.3%，主要得益于垦利 10-2、圭亚那 Yellowtail 等油气田的产量贡献。2026Q1，公司共获得 4 个新发现，并成功评价 12 个含油气构造。其中，新发现旅大 16-1 展示了辽中凹陷古近系岩性领域的勘探前景；成功评价恩平 20-5，一体化滚动增储成效显著。开发生产方面，惠州 25-8 油田综合调整项目和蓬莱 19-3 油田 1/2/3/8/9 区二次调整项目等已成功投产，其他新项目正在顺利推进。实现价格方面，2026Q1 公司平均实现油价 75.92 美元/桶，同比+4.5%，实现油价相较布油均价的贴水为 2.46 美元/桶，同比增加 0.13 美元/桶；平均实现天然气价格为 7.69 美元/千立方英尺，同比-1.2%。

成本控制能力优异，26Q1 桶油作业费同比下降 0.4%。公司进一步夯实成本竞争优势，2026Q1 桶油主要成本 28.41 美元/桶油当量，同比+5.1%，主要由于油价上涨带来的税费增加，以及人民币对美元升值的影响。在反映石油公司作业能力的桶油作业费用项目上，26Q1 公司桶油作业费为 6.66 美元/桶油当量，同比-0.4%，公司坚持提质降本增效，桶油作业费得到良好控制。公司将持续加强成本管控，坚持成本领先战略，在油价波动期为公司业绩筑牢基石。

26 年公司将维持高额资本开支，支持产量稳定增长。2026Q1 公司共完成资本开支 330 亿元，同比增长 19.1%，主要由于勘探井、调整井工作量的加快部署和产能建设的提速。其中勘探、开发、生产投资分别同比+13.0%、+24.0%、+12.8%。公司 2026 年将专注油气主业，持续追求有效益的产量，资本开支预算为 1120-1220 亿元，26 年产量目标为 780-800 百万桶油当量，目标中枢同比增长 1.6%。公司将专注高质量发展，追求有效益的产量，保持生产规模稳步增长。

地缘冲突推升油价，公司能源保供战略价值凸显。近期美伊冲突持续，伊朗维持对霍尔木兹海峡的封锁，截断中东能源出口，原油供给端受到大幅度冲击，驱动油价宽幅上涨。作为我国能源保供的主力军，公司将继续维持高资本开支，在外部环境不确定性加剧、油价面临大幅波动的背景下，公司将继续加强增储上产，持续加强油气资源勘探，不断加强天然气市场开拓，能源保供战略价值凸显。

盈利预测、估值与评级：26Q1 公司受益于油价上涨和增储上产加速，业绩显著增长，符合我们预期，我们维持对公司的盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 1747、1802、1847 亿元，对应的 EPS 分别为 3.67、3.79、3.89 元/股。我们看好公司“增储上产”的潜力和成本控制能力，公司业绩有望穿越油价周期实现长期增长，维持对公司 A 股和 H 股的“买入”评级。

风险提示：原油和天然气价格大幅波动、项目进度不及预期、成本波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	4,205	3,982	5,003	5,124	5,220
营业收入增长率	0.94%	-5.30%	25.63%	2.43%	1.86%
归母净利润 (亿元)	1,379	1,221	1,747	1,802	1,847
归母净利润增长率	11.38%	-11.49%	43.08%	3.14%	2.53%
EPS (元)	2.90	2.57	3.67	3.79	3.89
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.45%	15.21%	18.91%	17.57%	16.36%
P/E (A 股)	13.7	15.5	10.8	10.5	10.2
P/E (H 股)	8.7	9.8	6.9	6.7	6.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28；汇率：按 1HKD=0.8725CNY 换算；注：2024 年 9 月 23 日公司注销回购股份，总股本变为 475.30 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4205	3982	5003	5124	5220
营业成本	1950	1933	2194	2236	2262
折旧和摊销	720	770	799	839	917
税金及附加	203	182	200	205	209
销售费用	35	39	49	51	51
管理费用	72	78	98	100	102
研发费用	17	17	21	21	22
财务费用	28	8	8	7	5
投资收益	25	-9	-9	-9	-9
营业利润	1900	1691	2427	2503	2566
利润总额	1900	1696	2427	2503	2566
所得税	520	475	679	701	719
净利润	1380	1221	1747	1802	1848
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属母公司净利润	1379	1221	1747	1802	1847
EPS(元)	2.90	2.57	3.67	3.79	3.89

现金流量表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2209	2090	2639	2657	2775
净利润	1379	1221	1747	1802	1847
折旧摊销	720	770	799	839	917
净营运资金增加	13	44	231	37	34
其他	96	56	-138	-21	-23
投资活动产生现金流	-1754	-1253	-1446	-1370	-1370
净资本支出	-1233	-1115	-1350	-1350	-1350
长期投资变化	485	458	0	0	0
其他资产变化	-1006	-595	-96	-19	-19
融资活动现金流	-979	-860	-490	-784	-809
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-287	-214	3	3	3
无息负债变化	-21	79	134	11	16
净现金流	-522	-26	703	503	596

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	53.6%	51.5%	56.2%	56.4%	56.7%
EBITDA 率	65.2%	64.0%	64.9%	65.5%	67.0%
EBIT 率	48.0%	44.7%	48.9%	49.2%	49.5%
税前净利润率	45.2%	42.6%	48.5%	48.8%	49.2%
归母净利润率	32.8%	30.7%	34.9%	35.2%	35.4%
ROA	13.1%	11.1%	14.2%	13.5%	12.8%
ROE (摊薄)	18.5%	15.2%	18.9%	17.6%	16.4%
经营性 ROIC	18.6%	15.9%	19.9%	19.3%	18.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	29%	27%	25%	23%	22%
流动比率	2.23	3.24	3.49	3.95	4.47
速动比率	2.18	3.17	3.43	3.88	4.40
归母权益/有息债务	8.94	12.91	14.79	16.33	17.90
有形资产/有息债务	12.09	16.98	19.06	20.61	22.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	10563	10986	12335	13365	14420
货币资金	1542	2147	2850	3353	3949
交易性金融资产	458	260	260	260	260
应收账款	329	324	409	411	422
应收票据	2	0	1	1	1
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	57	61	67	68	70
其他流动资产	105	114	114	114	114
流动资产合计	2646	2954	3741	4250	4863
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	485	458	458	458	458
固定资产和油气资产	4751	5155	6065	6844	7475
在建工程	1573	1509	1142	867	660
无形资产	38	37	36	36	35
商誉	153	149	149	149	149
其他非流动资产	463	291	291	291	291
非流动资产合计	7917	8032	8593	9115	9558
总负债	3068	2934	3071	3085	3104
短期借款	43	0	0	0	0
应付账款	597	596	664	684	692
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1189	913	1072	1077	1088
长期借款	58	51	54	57	60
应付债券	555	537	537	537	537
其他非流动负债	30	29	80	86	91
非流动负债合计	1880	2021	1999	2008	2016
股东权益	7494	8052	9264	10280	11316
股本	752	752	752	752	752
公积金	729	729	729	729	729
未分配利润	5901	6519	7730	8745	9781
归属母公司权益	7475	8028	9239	10254	11290
少数股东权益	19	24	25	26	26

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.84%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%
管理费用率	1.72%	1.95%	1.95%	1.95%	1.95%
财务费用率	0.67%	0.21%	0.17%	0.14%	0.10%
研发费用率	0.41%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%
所得税率	27%	28%	28%	28%	28%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.23	1.13	1.65	1.71	1.75
每股经营现金流	4.65	4.40	5.55	5.59	5.84
每股净资产	15.73	16.89	19.44	21.57	23.75
每股销售收入	8.85	8.38	10.53	10.78	10.98

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	13.7	15.5	10.8	10.5	10.2
PB (A股)	2.53	2.35	2.05	1.84	1.67
EV/EBITDA	10.8	11.3	8.8	8.4	7.9
股息率	3.1%	2.8%	4.2%	4.3%	4.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼