

印度石油天然气

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

ONGC IB

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

印度能源行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

等待戈多

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 4 日发布的题为《Waiting for Godot》的报告，在第二次调整中柴油和航空燃油的出口税被下调，但中信里昂未发现任何针对石油生产商的征税条款。在月度调整中，新井天然气价格环比上涨 8% 至 13.9 美元/百万英热单位（两个月内累计上涨 70%）。这些进展进一步支持了投资者对印度石油天然气公司（ONGC）等石油生产商征收暴利税的担忧可能不会成真的观点。

柴油和航空燃油出口暴利税再次调整

遵循类似 2022 年的双周调整政策，印度政府宣布将柴油出口暴利税从 55.5 卢比/升（94 美元/桶）进一步下调至 23 卢比/升（39 美元/桶）。航空燃油税也从 42 卢比/升（71 美元/桶）下调至 33 卢比/升（56 美元/桶）。这是自 2026 年 3 月 26 日因中东战争导致炼油价差急剧扩大而重新开征后，对成品油出口暴利税的第二次双周调整。重要的是，尽管原油价格持续高于 100 美元/桶且与 2022 年不同，此次暴利税调整仍未提及对油气生产商征收任何暴利税。

新井天然气价格环比上涨 8% 两个月累计涨幅达 70%

印度政府继续根据原油价格月度变化政策调整天然气价格。公告显示印度原油一揽子价格环比上涨 7.7% 至 115.9 美元/桶。由于传统（APM）天然气采用 10% 的定价斜率且上限为 7 美元/百万英热单位（2027 财年），此次环比上涨对其价格无影响。然而，新井天然气价格采用 12% 斜率且无价格上限，5 月价格将环比大幅上涨 1 美元/百万英热单位至 13.91 美元/百万英热单位（前值 12.91 美元）。印度石油天然气约 15% 的天然气产量适用新井天然气定价机制。过去两个月新井天然气价格累计上涨 70%，相当于为印度石油天然气年化每股收益增加 3.6 卢比。

受暴利税担忧压制 但该税种可能不会出台

布伦特油价每上涨 1 美元/桶将推动印度石油天然气的公允价值上升约 6 卢比/股（当前股价的 2%），但自伊朗冲突开始以来原油价格上涨 40 美元/桶（50%）期间该股仅上涨 7%。这使得印度石油天然气成为全球勘探与生产股中表现最差的五只股票之一，而行业平均涨幅为 16%。印度石油天然气当前股价隐含的布伦特油价仅为 67 美元/桶，较现货低 40%。研究指出，在 2025 年新法实施后，上游暴利税条款的缺失及新井天然气价格 70% 的涨幅表明投资者担忧的印度石油天然气的暴利税不太可能出台。

催化因素

2026 财年下半年产量提升将成为股价关键催化因素。莫桑比克开发活动启动可能带来重大期权价值，但实现可能还需数个季度。

投资风险

原油价格走低或国内气价涨幅不及预期是主要风险，同时包括原油和天然气产量下降。不可预测的补贴机制回归或其他形式重大国家义务的加征亦构成风险。

公司概况

印度石油天然气公司（ONGC）是印度最大的原油和天然气生产商，贡献约 70% 的国内产量。公司拥有 75.9 亿吨地质油气储量，累计发现 320 多个油气田，国内区块最终可采储量达 26.9 亿吨油当量。全资子公司 ONGC Videsh Limited（OVL）是印度能源领域最大跨国企业，在 17 个国家参与 36 个油气项目。公司生产液化石油气（LPG）和石脑油，并持有芒格洛尔炼油石化公司（MRPL）72% 的股权，该炼厂产能为 1,500 万吨。

收入按产品分类

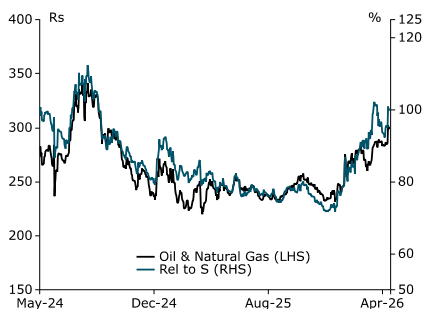
炼化与销售	82.0%
勘探与生产	15.8%
石化产品	2.2%

收入按地区分类

亚洲	92.5%
美洲	3.9%
欧洲	2.7%
中东及非洲	0.9%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 4 月 30 日): 299.35 卢比

市场共识目标价 (路孚特): 304.00 卢比

12 个月最高/最低价: 302.0 卢比/231.45 卢比

主要股东:

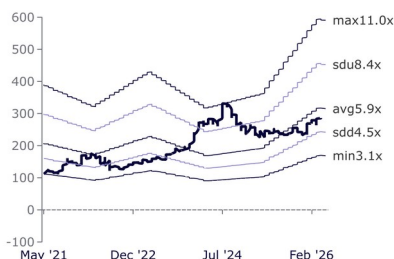
印度政府 60.41%

IOC+Gail+LIC 20.92%

市值: 396.90 亿美元

3 个月日均成交额: 71.99 百万美元

市盈率区间



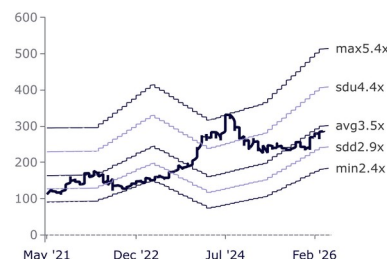
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
中国海油	883 HK	1845.4	29.38	10.6	7.7	7.9	1.6	1.4	1.3	4.3	5.9	5.7	15.7	19.8	17.4
国际开发石油 油帝石	1605 JP	330.2	4118.00	15.3	16.0	na	1.5	1.3	na	3.6	3.5	na	8.9	8.7	na
Santos	STO AU	187.6	8.02	20.6	8.2	8.4	1.1	1.0	1.0	4.6	7.4	9.3	5.2	13.0	12.0
WDS	WDS AU	453.5	33.12	15.0	12.1	11.6	1.1	1.1	1.1	5.2	6.6	6.9	7.6	9.6	9.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 4 月 30 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。