

公司研究 | 点评报告 | 中国海油 (600938.SH)

产量高速增长，油价上涨释放业绩弹性

报告要点

公司发布 2026 年一季报, 2026 年第一季度, 公司实现营业收入 1160.79 亿元, 同比增长 8.63%; 实现归母净利润 391.44 亿元, 同比增长 7.06%; 扣非归母净利润 390.38 亿元, 同比增长 5.43%。油气产量再创新高, 量价齐升共驱业绩增长; 成本上升或受汇率波动影响, 桶油主要成本优势仍然凸显; 展望未来, 地缘冲突背景下油价中枢有望中高位运行, 且公司产量稳步增长充分受益; 注重股东回报, 分红率持续提升。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

产量高速增长，油价上涨释放业绩弹性

事件描述

公司发布 2026 年一季报, 2026 年第一季度, 公司实现营业收入 1160.79 亿元, 同比增长 8.63%; 实现归母净利润 391.44 亿元, 同比增长 7.06%; 扣非归母净利润 390.38 亿元, 同比增长 5.43%。

事件评论

- 油气产量再创新高，量价齐升共驱业绩增长。** 2026 年第一季度，公司增储上产成果显著，成为业绩增长的核心引擎。期内公司油气净产量达到 205.1 百万桶油当量，创历史同期新高，同比增长 8.6%。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。一季度受宏观环境及地缘冲突等因素影响，国际油价波动加剧，在油价中枢抬升与油气产销量同步攀升的双重驱动下，公司业绩实现强劲增长。公司平均实现油价为 75.92 美元/桶，同比上升 4.5%；平均实现气价为 7.69 美元/千立方英尺，同比下降 1.2%。归母净利润同比增速略低于油气销售收入的增速，主要受成本端上行（桶油成本同比微幅抬升）及所得税等因素综合影响。
- 成本上升或受汇率波动影响，桶油主要成本优势仍然凸显。** 公司把成本管控贯穿于勘探、开发、生产的全过程，并积极推动技术和管理创新，逐步建立和巩固了在行业的成本竞争优势，桶油成本远低于同行业可比公司。2026 年一季度公司桶油主要成本为 28.41 美元/桶，较去年同期的 27.03 美元/桶上涨 1.38 美元，涨幅 5.1%，主要影响因素包括：一是人民币对美元升值，今年一季度美元兑人民币汇率为 1:6.95，去年同期为 1:7.18，人民币对美元升值 3.16%；二是实现油价上涨带来的税金增加；三是不同项目产量变化带来的成本结构性上涨。其中桶油作业费为 6.66 美元/桶，同比下降 0.45%，成本优势是公司的核心竞争力之一，公司通过降本增效和技术创新对抗外部环境变化。
- 展望未来，地缘冲突背景下油价中枢有望中高位运行，且公司产量稳步增长充分受益。** 展望未来，美伊冲突下霍尔木兹海峡封锁使得全球供给显著下降，若海峡无法恢复通行，油价有望长期中高位运行。且产量方面，中国海油 2026 年全年油气产量目标为 780-800 百万桶油当量，当前 Q1 产量增速大幅高于公司指引，未来有望实现量价齐升。
- 注重股东回报，分红率持续提升。** 公司一贯重视股东回报，2025 年全年派息 1.28 港元/股，分红比例约 45%。公司承诺 2025-2027 年全年股息支付率不低于 45%。回购与增持方面，实际控制人增持计划已延长至 2027 年 4 月 8 日，原计划增持金额为 20 亿元至 40 亿元。一季度良好开局进一步增强了公司中长期成长确定性。
- 预计公司 2026-2028EPS 分别为 3.94 元、3.83 元和 3.69 元。对应 2026 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 10.09X、10.37X 和 10.79X，维持“买入”评级。

风险提示

- 国际油价大幅下跌；
- 地缘政治风险。

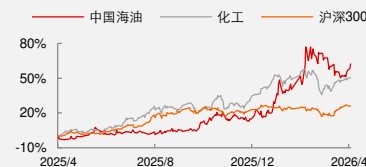
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.77
总股本(万股)	4,752,995
流通A股/B股(万股)	299,000/0
每股净资产(元)	17.61
近12月最高/最低价(元)	44.54/24.54

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《增储上产再创新高，成本优势凸显盈利韧性》2026-03-30
- 《产量稳步上涨，油价下行期凸显韧性》2025-11-05
- 《油价下行，增量降本凸显盈利韧性》2025-08-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**国际油价大幅下跌。**原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制公司的收入及盈利能力。

2、**地缘政治风险。**若公司经营所在国出现政治或经济不稳定的情形，与之相关的国际行动、动乱和罢工、政局不稳、战争和恐怖主义行为等，可能会对公司的财务状况和经营结果产生负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	398220	529013	527239	521627	货币资金	214695	320539	414071	505497
营业成本	193261	239174	244400	248629	交易性金融资产	25998	30998	35998	40998
毛利	204959	289838	282839	272997	应收账款	32415	43061	42917	42460
%营业收入	51%	55%	54%	52%	存货	6090	7319	7479	7608
营业税金及附加	18194	23806	23726	23473	预付账款	4771	4783	4888	4973
%营业收入	5%	5%	5%	5%	其他流动资产	9296	12187	12569	12574
销售费用	3926	4232	4218	4173	流动资产合计	293265	418888	517922	614110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	45819	45919	45919	45919
管理费用	7769	7935	7909	7824	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	6552	6628	6704	6780
研发费用	1659	1693	1687	1669	无形资产	3683	3275	3067	2859
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	14946	14946	14946	14946
财务费用	823	1709	1557	1377	递延所得税资产	23579	23579	23579	23579
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	710715	707340	703840	700340
加: 资产减值损失	-3809	-4500	-4500	-4500	资产总计	1098559	1220575	1315977	1408533
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	0	3000	2700	2300
公允价值变动收益	682	0	0	0	应付款项	59631	73798	75410	76715
投资收益	-943	944	941	931	预收账款	0	0	0	0
营业利润	169113	247913	241186	231903	应付职工薪酬	2322	2849	2924	2968
%营业收入	42%	47%	46%	44%	应交税费	16819	23261	22878	22735
营业外收支	526	269	269	269	其他流动负债	12493	15284	15376	15678
利润总额	169639	248182	241455	232172	流动负债合计	91265	118191	119288	120395
%营业收入	43%	47%	46%	45%	长期借款	5102	5092	5092	5092
所得税费用	47491	60805	59156	56882	应付债券	53730	45730	39730	34730
净利润	122148	187377	182299	175290	递延所得税负债	13589	13589	13589	13589
归属于母公司所有者的净利润	122082	187284	182207	175202	其他非流动负债	129689	129689	129689	129689
少数股东损益	66	94	91	88	负债合计	293375	312291	307388	303495
EPS (元)	2.57	3.94	3.83	3.69	归属于母公司所有者权益	802750	905756	1005970	1102331
					少数股东权益	2434	2528	2619	2706
现金流量表 (百万元)					股东权益	805184	908284	1008589	1105038
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	1098559	1220575	1315977	1408533
经营活动现金流净额	209042	203319	188838	182510	基本指标				
取得投资收益收回现金	5134	944	941	931		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	2672	-100	0	0	每股收益	2.57	3.94	3.83	3.69
资本性支出	266	-566	-766	-766	每股经营现金流	4.40	4.28	3.97	3.84
其他	-133336	-6856	-5731	-5731	市盈率	11.75	10.09	10.37	10.79
投资活动现金流净额	-125264	-6578	-5556	-5566	市净率	1.79	2.09	1.88	1.71
债券融资	-1727	-8000	-6000	-5000	EV/EBITDA	5.09	6.46	6.23	6.07
股权融资	556	0	0	0	总资产收益率	11.1%	15.3%	13.8%	12.4%
银行贷款增加(减少)	-4987	2990	-300	-400	净资产收益率	15.2%	20.7%	18.1%	15.9%
筹资成本	-63566	-85987	-83551	-80218	净利率	30.7%	35.4%	34.6%	33.6%
其他	-16259	100	100	100	资产负债率	26.7%	25.6%	23.4%	21.5%
筹资活动现金流净额	-85983	-90897	-89751	-85518	总资产周转率	0.36	0.43	0.40	0.37
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2205	105844	93532	91426					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。