

印度石油天然气

ONGC IB

印度能源行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

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

回调即买入机会

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 29 日发布的题为《A dip to buy》的报告，印度石油天然气公司（ONGC）公布第四季度业绩后股价下跌约 5%，这一反应似乎过度。其 2026 财年第四季度单季净利润低于预期 22%，但业绩会披露存在多项一次性费用。调整这些一次性项目后，核心息税前利润及税前利润均符合预期。尽管管理层未就新油田产量增速给出具体短期指引，但其对新气田开发充满信心——预计未来两年内天然气产量将增加 30% 以上，新增产量将从下季度开始释放。与英国石油（BP）签订的服务合同有望暂时遏制孟买高地产量下滑趋势。当前股价仅反映布伦特油价 62 美元/桶，在更高油价情景假设下存在显著上行空间。

天然气销量不及预期与勘探核销导致净利润低于预期

2026 财年 ONGC 第四季度单季净利润 665 亿卢比（同比+3%/环比-21%），较预期低 22%。原油实现价格 78.3 美元/桶基本符合预期，但天然气销量低于预期 4.5%，以及高附加值产品销售疲弱导致权益收入较预期低 2%。调整运营成本中的一次性项目后，息税折旧摊销前利润（2,082 亿卢比，同比+6%/环比+14%），较预期低 2%。调整 DSF 项目核销后，回收成本低于预期（同比-20%/环比+3%），使得息税前利润（1,189 亿卢比，同比+40%/环比+24%）符合预期。尽管其他收入增加且汇兑损失减少，但多项一次性费用导致报告税前利润较预期低 23%。

未来两年天然气产量提升与综合实现价格走强

ONGC 第四季度单季原油产量同比下降 6% 至 39 万桶/日（环比-1%），天然气产量同比/环比均下降 2% 至 5,310 万立方米/日。业绩会上管理层表示，随着近期启动的 Daman 项目、未来 2-3 个月内即将投产的 KG-98/2 气田以及计划于 2028 财年启动的 DSF 项目，未来两年国内天然气产量有望增长约 30%。新气井天然气（NWG）、自由市场天然气和深水天然气占比将从 2026 财年的 25% 提升至三年后的约 50%，从而推高综合实现价格。BP 的技术支持有望遏制西海岸成熟油田产量下滑。莫桑比克（2029 年）和巴西（2030 年）项目也有望陆续投产。

催化因素

2026 财年下半年产量加速提升将成为股价关键催化因素。莫桑比克项目开发活动启动可能带来重大期权价值，但实现可能仍需数个季度。

投资风险

主要风险包括原油价格走低、国内气价涨幅不及预期以及油气产量下降。不可预测的补贴政策恢复或其他形式重大国家义务的征收亦构成风险。

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，贡献印度国内约 70% 产量。公司拥有 75.9 亿吨地质油气储量，在境内发现 320 多个油气田，探明储量达 26.9 亿吨油当量。全资子公司 ONGC Videsh Limited（OVL）是印度最大的跨国能源企业，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，持有芒格洛尔炼油石化公司（MRPL）72% 的股权（该炼厂产能 1,500 万吨）。

收入按产品分类

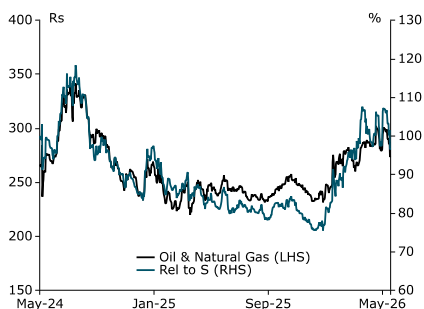
炼化与销售	82.0%
勘探与生产	15.8%
石化产品	2.2%

收入按地区分类

亚洲	92.5%
美洲	3.9%
欧洲	2.7%
中东与非洲	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 5 月 27 日): 273.95 卢比

12 个月最高/最低价: 302.0 卢比/231.45 卢比

市值: 360.20 亿美元

3 个月日均成交额: 71.97 百万美元

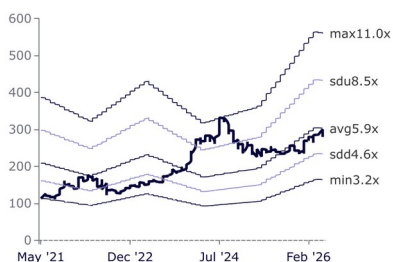
市场共识目标价 (路孚特): 306.74 卢比

主要股东:

印度政府 60.41%

IOC+Gail+LIC 20.92%

市盈率区间



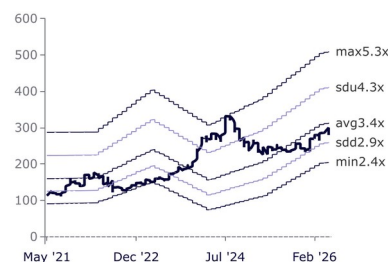
资料来源: 彭博

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	股价	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	股息收益率 (%)	股本回报率 (%)
----	----	----	----	---------	---------	-----------	-----------

		(亿美元)	(lcc)	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
中国海油	883 HK	1647.1	26.16	9.4	6.6	6.7	1.4	1.2	1.1	4.9	6.9	6.7	15.7	19.8	17.4
国际开发石油帝石	1605 JP	291.3	3693.00	13.8	14.4	na	1.3	1.2	na	4.1	3.9	na	8.9	8.7	na
Santos	STO AU	182.9	7.85	20.1	8.2	8.0	1.1	1.0	1.0	4.7	6.6	8.9	5.2	12.7	12.3
WDS	WDS AU	416.8	30.65	13.9	11.2	10.7	1.0	1.1	1.0	5.6	7.1	7.5	7.6	9.6	9.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 27 日的收盘价。lcc: 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。