

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国海油 (600938.SH)

中国海洋石油 (0883.HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业首席分析师

执业编号: S1500525060002

邮箱: liuhongguang@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师

执业编号: S1500524070003

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编: 100031

油价拉动利润，产量短期承压

2026年8月27日

事件: 2026年8月26日晚，中国海油发布2026年半年度报告。2026上半年，公司实现营业收入2426.60亿元，同比+16.88%；实现归母净利润858.18亿元，同比+23.42%；实现扣非后归母净利润857.33亿元，同比+23.62%；实现基本每股收益1.81元，同比+23.97%。

2026Q2，公司实现营业收入1265.81亿元，同比+25.63%，环比+9.05%；实现归母净利润466.74亿元，同比+41.57%，环比+19.24%；实现扣非后归母净利润466.95亿元，同比+44.45%，环比+19.61%；实现基本每股收益0.99元，同比+43.48%，环比+20.73%。

点评:

- **产量端，Q2产量环比出现下降。**26H1公司石油、天然气产量分别为310.3、88.4百万桶当量，同比分别+4.80%、+0.21%，石油产量仍满足公司全年产量增长目标（增速0.35-2.92%）。其中，Q2石油、天然气产量分别为151.8、41.8百万桶当量，同比分别+0.80%、-6.99%，环比分别-4.23%、-10.17%，天然气产量下降幅度更大，我们推测可能是年内停产检修安排的影响。从区域角度看，Q2公司在中国、海外的油气产量分别为135.2、58.5百万桶当量，同比分别-0.37%、-2.66%，环比分别-3.43%、-10.14%，海外产量下降幅度更大，我们推测可能是中东地缘冲突下海湾内油田减产所致。
- **价格端，公司实现油价较布油折价环比收窄。**26Q2国际布伦特油价（连续期货结算价）为96.68美元/桶，公司实现油价95.48美元/桶，同比+29.71美元/桶，环比+19.56美元/桶，较布油折价约1.19美元/桶，同比+0.25美元/桶，环比-1.26美元/桶；公司实现气价8.35美元/千立方英尺，同比+0.33美元/千立方英尺，环比+0.66美元/千立方英尺。
- **成本端，桶油成本小幅上涨。**26H1公司桶油成本29.70美元/桶，同比+2.76美元/桶，其中作业费用同比+0.47美元/桶至7.23美元/桶，折旧摊销费用（自行计算）同比+1.54美元/桶至15.4美元/桶，我们推测主要受人民币升值汇率变动、产量结构变化以及油价上涨带来的税金上涨的影响。
- **资本开支同比上涨。**26H1公司资本开支为620亿元，同比+7.63%，其中生产支出同比增速较高（+10.39%），主要用于老油田稳增稳产及提高采收率等。2026年，公司计划资本支出仍保持为1120-1220亿元。另外，H1公司勘探费用为78.55亿元，同比+50.1%，系加大风险勘探力度所致。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为1676.40、1645.29、1694.91亿元，同比增速分别为+37.3%、-1.9%、+3.0%，EPS分别为3.53、3.46、3.57元/股，按照2026年8月27日A股收盘价对应的PE分别为9.59、9.77、9.48倍，H股收盘价对应的PE分别为6.17、6.28、6.10倍。考虑到公司受益于低桶油成本和产量增

长，2026-2028 年公司有望继续保持良好业绩，我们维持对公司 A 股和 H 股的“买入”评级。

- **风险因素：**经济波动和油价下行风险；公司增储上产速度不及预期风险；经济制裁和地缘政治风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	420,506	398,220	477,545	474,292	487,829
增长率 YoY%	0.9%	-5.3%	19.9%	-0.7%	2.9%
归属母公司净利润 (百万元)	137,936	122,082	167,640	164,529	169,491
增长率 YoY%	11.4%	-11.5%	37.3%	-1.9%	3.0%
毛利率(%)	53.6%	51.5%	54.5%	53.8%	54.0%
净资产收益率 ROE%	18.5%	15.2%	19.0%	16.9%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	2.90	2.57	3.53	3.46	3.57
P/E (A 股)	11.65	13.17	9.59	9.77	9.48
P/E (H 股)	6.10	7.49	6.17	6.28	6.10
P/B (A 股)	2.15	2.00	1.82	1.65	1.51
P/B (H 股)	1.13	1.14	1.17	1.06	0.97

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价，注：2026 年 8 月 27 日港元兑人民币汇率为 0.8654

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	264,609	295,383	354,529	406,835	450,339
货币资金	154,196	214,695	286,406	338,866	383,313
应收票据	160	10	70	89	74
应收账款	32,918	32,415	33,911	37,233	33,231
预付账款	2,924	4,771	3,697	3,502	3,365
存货	5,732	6,090	7,199	6,422	7,288
其他	68,679	37,402	23,247	20,723	46,111
非流动资产	791,672	803,176	836,796	877,499	923,383
长期股权投资	48,491	45,819	45,819	45,819	45,819
固定资产(合计)	6,739	6,552	6,180	5,790	5,380
无形资产	3,762	3,683	3,683	3,683	3,683
其他	732,680	747,122	781,113	822,207	868,500
资产总计	1,056,281	1,098,559	1,191,325	1,284,333	1,373,721
流动负债	118,875	91,253	100,270	103,705	100,789
短期借款	4,303	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	59,685	59,631	58,759	62,853	61,786
其他	54,887	31,622	41,511	40,853	39,002
非流动负债	187,970	202,122	204,383	204,383	204,383
长期借款	5,786	5,102	5,102	5,102	5,102
其他	182,184	197,020	199,281	199,281	199,281
负债合计	306,845	293,375	304,653	308,088	305,172
少数股东权益	1,888	2,434	2,518	2,600	2,685
归属母公司股东权益	747,548	802,750	884,154	973,645	1,065,865
负债和股东权益	1,056,281	1,098,559	1,191,325	1,284,333	1,373,721

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	420,506	398,220	477,545	474,292	487,829
同比(%)	0.9%	-5.3%	19.9%	-0.7%	2.9%
归属母公司净利润	137,936	122,082	167,640	164,529	169,491
同比(%)	11.4%	-11.5%	37.3%	-1.9%	3.0%
毛利率(%)	53.6%	51.5%	54.5%	53.8%	54.0%
ROE%	18.5%	15.2%	19.0%	16.9%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	2.90	2.57	3.53	3.46	3.57
P/E(A股)	11.65	13.17	9.59	9.77	9.48
P/B(A股)	2.15	2.00	1.82	1.65	1.51
EV/EBITDA	5.00	5.09	4.73	4.63	4.38

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	420,506	398,220	477,545	474,292	487,829
营业成本	194,993	193,261	217,451	218,901	224,350
营业税金及附加	20,276	18,194	25,257	25,947	26,962
销售费用	3,532	3,926	3,820	3,794	3,903
管理费用	7,213	7,769	6,686	6,640	6,830
研发费用	1,711	1,659	1,433	1,423	1,463
财务费用	2,832	823	2,457	1,356	1,569
减值损失合	-8,047	-3,809	-100	-100	-100
投资净收益	2,497	-943	1,433	1,423	1,463
其他	5,565	1,277	478	474	488
营业利润	189,964	169,113	222,251	218,028	224,604
营业外收支	12	526	-100	0	0
利润总额	189,976	169,639	222,151	218,028	224,604
所得税	51,994	47,491	54,427	53,417	55,028
净利润	137,982	122,148	167,724	164,611	169,576
少数股东损益	46	66	84	82	85
归属母公司净利润	137,936	122,082	167,640	164,529	169,491
EBITDA	268,206	253,514	294,197	288,851	295,619
EPS(当年)(元)	2.90	2.57	3.53	3.46	3.57

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	220,891	209,042	248,165	240,320	239,700
净利润	137,982	122,148	167,724	164,611	169,576
折旧摊销	74,606	79,771	70,822	70,791	70,810
财务费用	2,832	823	2,678	2,652	2,652
投资损失	-134	-2,498	940	-1,433	-1,423
营运资金变	-5,777	-7,437	5,787	3,590	-1,974
其它	13,746	12,797	2,588	100	100
投资活动现金流	-175,426	-125,264	-89,803	-110,171	-115,330
资本支出	-123,309	-111,543	-106,493	-111,593	-116,793
长期投资	-57,099	-18,855	14,830	0	0
其他	4,982	5,134	1,861	1,423	1,463
筹资活动现	-97,935	-85,983	-85,652	-76,690	-78,923
吸收投资	197	556	0	0	0
借款	1,816	100	0	0	0
支付利息或股息	-65,723	-63,566	-78,116	-76,690	-78,923
现金流净增加额	-52,155	-2,605	71,711	52,460	44,447

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理。牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，现任石化行业首席分析师。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。