

中国海油 (600938.SH) / 中国海洋石油 (00883.HK)

2026 年半年报点评：油价上涨驱动业绩增长，产量再创历史新高

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	420,506	398,220	481,318	434,768	416,354
同比 (%)	0.94	(5.30)	20.87	(9.67)	(4.24)
归母净利润 (百万元)	137,936	122,082	166,292	151,952	146,068
同比 (%)	11.38	(11.49)	36.21	(8.62)	(3.87)
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.90	2.57	3.50	3.20	3.07
P/E (A)	11.48	12.98	9.53	10.43	10.85
P/E (H)	7.43	8.39	6.16	6.74	7.02

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026 年 H1，公司实现营业收入 2426.60 亿元，同比+16.9%；实现归母净利润 858.18 亿元，同比+23.4%；其中 2026Q2，实现归母净利润约 467 亿元，同比+41.5%、环比+19.5%。
- **新项目顺利投产，油气产量再创历史新高：**2026H1，公司实现净产量 398.7 百万桶油当量 (同比+3.7%)，其中石油液体产量 310.3 百万桶 (同比+4.8%)，天然气产量 517.3 十亿立方英尺 (同比+0.2%)。公司维持全年 780-800 百万桶油当量产量目标，上半年完成计划产量约 50%-51%。
- **油价上涨成为利润增长核心驱动：**2026H1，公司石油液体实现价格 85.49 美元/桶 (同比+23.6%)，天然气实现价格 8.00 美元/千立方英尺 (同比+1.3%)，上半年布伦特原油均价 87.6 美元/桶。其中，实现价格上涨贡献约 274 亿元，销量增长贡献约 69 亿元。
- **资本支出稳步推进，保障后续增储上产：**2026H1，公司资本支出 620 亿元 (同比+7.6%)，其中勘探、开发及生产资本化支出分别为 96、391、128 亿元。公司全年资本支出预算维持 1120-1220 亿元，上半年完成预算约 51%-55%，资本开支保持较高强度。
- **成本小幅上升：**2026H1，公司桶油主要成本为 29.70 美元/桶油当量 (同比+10.2%)，作业费用为 7.23 美元/桶油当量 (同比+7.0%)。
- **股东回报再创新高：**公司 2026 年中期股息为 0.94 港元/股 (含税)，同比增长 28.8%，对应派息率 45.2%，派息额约 388 亿元，中期股息创历史新高。根据我们预测，公司 2026 年归母净利润约 1663 亿元，若全年分红比例维持 45%，预计全年派息约 748 亿元。按 2026 年 8 月 26 日收盘价测算，中海油 A 股股息率约 4.7%；中海油 H 股税前股息率约 7.3%，按 10%扣税后约 6.6%，按 28%扣税后约 5.3%。
- **盈利预测与投资评级：**由于汇率变化，我们微调 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1663、1520、1461 亿元 (此前预期为 1667、1519、1455 亿元)。按 2026 年 8 月 26 日收盘价，对应 A 股 PE 分别为 9.5、10.4、10.9 倍，对应 H 股 PE 分别为 6.2、6.7、7.0 倍。公司油气产量保持增长，高股息进一步强化配置价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；油价波动；油气产量不及预期。

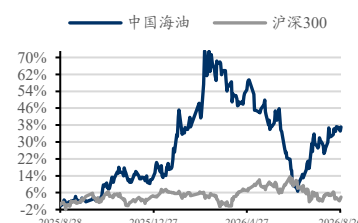
2026 年 08 月 28 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

人民币/港币	600938 SH	00883 HK
收盘价	33.82	25.12
52 周价格范围	25.59/43.41	18.50/30.50
市净率 (倍)	1.88	1.39
市值 (百万)	1,607,463.04	1,193,952.44

相关研究

《中国海油(600938): 2026 年一季报点评：高油价背景下，油气产量快速增长》

2026-04-29

《中国海油(600938): 2025 年年报点评：油气产量再创新高，盈利韧性凸显》

2026-03-27

中国海油三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	295,383	401,857	480,074	561,631	营业总收入	398,220	481,318	434,768	416,354
货币资金及交易性金融资产	240,693	338,605	422,275	505,800	营业成本(含金融类)	193,261	223,341	201,138	193,703
经营性应收款项	37,742	45,432	41,026	39,310	税金及附加	18,194	21,659	19,565	18,736
存货	6,090	6,824	6,146	5,919	销售费用	3,926	4,332	3,913	3,747
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,769	8,664	7,826	7,494
其他流动资产	10,858	10,996	10,627	10,602	研发费用	1,659	1,925	1,739	1,665
非流动资产	803,176	830,819	857,907	883,701	财务费用	823	(1,055)	(3,056)	(4,774)
长期股权投资	45,819	46,819	47,819	48,819	加:其他收益	599	2,407	2,174	2,082
固定资产及使用权资产	16,282	53,600	79,978	98,083	投资净收益	(943)	2,407	2,174	2,082
在建工程	150,913	113,560	85,545	64,534	公允价值变动	682	100	50	50
无形资产	3,683	4,633	5,058	5,458	减值损失	(3,818)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
商誉	14,946	14,946	14,946	14,946	资产处置收益	5	48	43	42
长期待摊费用	584	584	584	584	营业利润	169,113	224,413	205,085	197,037
其他非流动资产	570,949	596,677	623,977	651,277	营业外净收支	526	350	296	391
资产总计	1,098,559	1,232,676	1,337,982	1,445,332	利润总额	169,639	224,763	205,381	197,428
流动负债	91,253	105,774	95,720	92,229	减:所得税	47,491	58,438	53,399	51,331
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,354	4,049	4,049	4,049	净利润	122,148	166,325	151,982	146,097
经营性应付款项	59,631	68,243	61,459	59,187	减:少数股东损益	66	33	30	29
合同负债	804	1,925	1,739	1,665	归属母公司净利润	122,082	166,292	151,952	146,068
其他流动负债	27,464	31,557	28,473	27,328	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.57	3.50	3.20	3.07
非流动负债	202,122	204,383	203,083	201,783	EBIT	173,743	223,708	202,325	192,654
长期借款	5,102	5,102	5,102	5,102	EBITDA	253,514	296,293	276,537	268,161
应付债券	53,730	52,730	51,730	50,730	毛利率(%)	51.47	53.60	53.74	53.48
租赁负债	7,614	7,314	7,014	6,714	归母净利率(%)	30.66	34.55	34.95	35.08
其他非流动负债	135,676	139,237	139,237	139,237	收入增长率(%)	(5.30)	20.87	(9.67)	(4.24)
负债合计	293,375	310,157	298,803	294,012	归母净利润增长率(%)	(11.49)	36.21	(8.62)	(3.87)
归属母公司股东权益	802,750	920,052	1,036,681	1,148,793					
少数股东权益	2,434	2,467	2,498	2,527					
所有者权益合计	805,184	922,519	1,039,178	1,151,320					
负债和股东权益	1,098,559	1,232,676	1,337,982	1,445,332					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	209,042	249,895	225,204	223,625	每股净资产(元)	16.89	19.36	21.81	24.17
投资活动现金流	(125,264)	(102,817)	(102,787)	(102,786)	ROIC(%)	14.58	17.74	14.27	12.26
筹资活动现金流	(85,983)	(49,731)	(39,797)	(38,364)	ROE-摊薄(%)	15.21	18.07	14.66	12.71
现金净增加额	(2,605)	96,812	82,621	82,475	资产负债率(%)	26.71	25.16	22.33	20.34
折旧和摊销	79,771	72,585	74,212	75,506	P/E (A)	12.98	9.53	10.43	10.85
资本开支	(111,543)	(103,102)	(102,661)	(102,568)	P/B (A)	1.97	1.72	1.53	1.38
营运资本变动	(7,437)	5,263	(4,600)	(1,523)	EV/EBITDA	5.09	4.53	4.55	4.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>