中国海油（600938.SH）

油气净产量同比稳步增长，资产减值影响第三季度利润

优于大市

核心观点

原油价格大幅上涨，公司油气产量稳健增长，前三季度归母净利润同比增长17%。公司2026年前三季度实现营业收入3556亿元（同比+13.8%），实现归母净利润1191亿元（同比+16.8%），一方面是受到全球地缘冲突影响，3月以来霍尔木兹海峡航运持续受阻，国际油价快速上涨后高位宽幅震荡，前三季度布伦特原油期货均价为88.9美元/桶（同比+27.1%）；另一方面公司油气销量上升，前三季度公司油气净产量达593.7百万桶油当量（同比+2.7%），其中国内产量408.5百万桶油当量（同比+1.9%），海外产量185.1百万桶油当量(同比+4.3%),石油液体平均实现价格88.0美元/桶（同比+32.1%），天然气平均实现价格8.4美元/千立方英尺（同比+7.8%）。公司2026年前三季度桶油主要成本30.57美元/桶油当量(同比+3.2美元/桶油当量），作业费用为7.60美元/桶油当量（同比+0.48美元/桶），主要受到人民币升值及原材料价格上涨的影响，保持成本竞争优势。

受原油价格环比回落、原油实现价格贴水扩大、资产减值损失影响，公司第三季度营收、利润环比下降。公司第三季度实现营业收入1129亿元（同比+7.6%，环比-10.8%），实现归母净利润333亿元（同比+2.7%，环比-28.7%），其中计提资产减值损失72.43亿元，主要由于资产经营环境发生变化所致。第三季度公司油气净产量194.9百万桶油当量（同比+0.6%，环比+0.7%），2026年第三季度布伦特原油均价91.4美元/桶（同比+41.0%，环比-5.4%），公司实现价格88.0美元/桶（同比+32.1%，环比-8.6%），与布伦特原油均价贴水3.35美元/桶（环比扩大2.8美元/桶），平均实现气价为8.41美元/千立方英尺（同比+7.8%，环比+1.3%）。

公司稳步推进增储上产，加大开发生产投资力度。2026年前三季度，公司共获得5个新发现，成功评价23个含油气构造，共投产9个新项目；第三季度，公司获得1个新发现，成功评价7个含油气构造，渤中26-6油田开发项目（二期）、番禺10-4油田开发项目等4个新项目成功投产。2026年前三季度，公司资本支出约人民币899亿元（同比+4.5%），主要是调整井工作量加快部署，其中勘探/开发/生产资本化开支为143/551/195亿元，分别同比-0.2%/+3.6%/+11.4%，公司全年资本开支维持1120-1220亿元。

风险提示：原油价格大幅波动；自然灾害频发的风险；地缘政治风险等。

投资建议：我们维持2026-2028年盈利预测为1651/1552/1487亿元，对应EPS分别为3.48/3.26/3.13元，对应PE分别为9.6/10.2/10.7x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	420,506	398,220	468,841	452,813	442,176
(+/-%)	0.9%	-5.3%	17.7%	-3.4%	-2.3%
净利润(百万元)	137936	122082	165067	155015	148459
(+/-%)	11.4%	-11.5%	35.2%	-6.1%	-4.2%
每股收益（元）	2.90	2.57	3.48	3.26	3.13
EBIT Margin	45.8%	43.5%	49.6%	48.4%	47.1%
净资产收益率（ROE）	18.5%	15.2%	18.5%	15.8%	14.0%
市盈率（PE）	12.4	14.0	9.6	10.2	10.7
EV/EBITDA	7.6	8.0	8.6	9.2	9.9
市净率（PB）	2.29	2.13	1.77	1.62	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·油气开采II

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：薛聪
010-88005107
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.97元
总市值/流通市值	1709652/1709652百万元
52周最高价/最低价	44.54/26.40元
近3个月日均成交额	1516.03百万元

市场走势



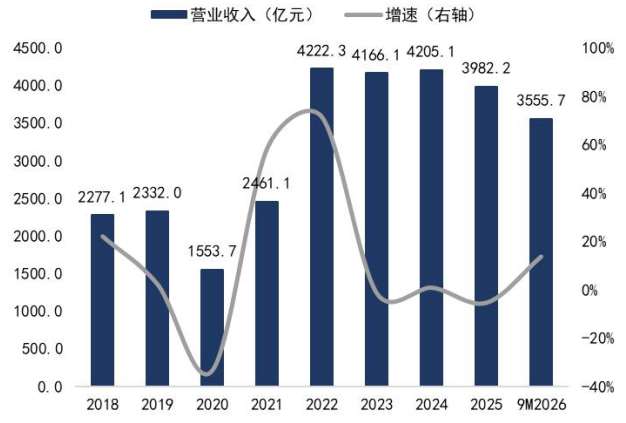
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国海油（600938.SH）-油气产品量价齐升，上半年归母净利润同比增长23%》 ——2026-08-27
《中国海油（600938.SH）--一季度油气净产量同比增长8.6%，二季度有望受益油价上涨》 ——2026-04-29
《中国海油（600938.SH）-油气产量再创新高，有望充分受益油价弹性》 ——2026-03-27
《中国海油（600938.SH）-渤海海域获得亿吨级油田发现，国内油气持续上产》 ——2025-12-25
《中国海油（600938.SH）-油气产量稳健增长，第三季度归母净利润324亿元符合预期》 ——2025-11-02

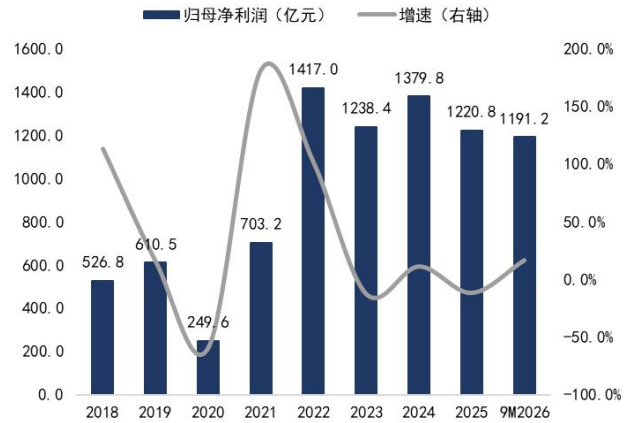
原油价格大幅上涨，公司油气产量稳健增长，前三季度归母净利润同比增长 17%。公司 2026 年前三季度实现营业收入 3556 亿元（同比+13.8%），实现归母净利润 1191 亿元（同比+16.8%），一方面是受到全球地缘冲突影响，3 月以来霍尔木兹海峡航运持续受阻，国际油价快速上涨后高位宽幅震荡，前三季度布伦特原油期货均价为 88.9 美元/桶（同比+27.1%）；另一方面公司油气销量上升，前三季度公司油气净产量达 593.7 百万桶油当量（同比+2.7%），其中国内产量 408.5 百万桶油当量（同比+1.9%），海外产量 185.1 百万桶油当量（同比+4.3%），石油液体平均实现价格 88.0 美元/桶（同比+32.1%），天然气平均实现价格 8.4 美元/千立方英尺（同比+7.8%）。公司 2026 年前三季度桶油主要成本 30.57 美元/桶油当量（同比+3.2 美元/桶油当量），作业费用为 7.60 美元/桶油当量（同比+0.48 美元/桶），主要受到人民币升值及原材料价格上涨的影响，保持成本竞争优势。

图1：中国海油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国海油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

受原油价格环比回落、原油实现价格贴水扩大、资产减值损失影响，公司第三季度营收、利润环比下降。公司第三季度实现营业收入 1129 亿元（同比+7.6%，环比-10.8%），实现归母净利润 333 亿元（同比+2.7%，环比-28.7%），其中计提资产减值损失 72.43 亿元，主要由于资产经营环境发生变化所致。第三季度公司油气净产量 194.9 百万桶油当量（同比+0.6%，环比+0.7%），2026 年第三季度布伦特原油均价 91.4 美元/桶（同比+41.0%，环比-5.4%），公司实现价格 88.0 美元/桶（同比+32.1%，环比-8.6%），与布伦特原油均价贴水 3.35 美元/桶（环比扩大 2.8 美元/桶），平均实现气价为 8.41 美元 / 千立方英尺（同比+7.8%，环比+1.3%）。

图3：中国海油国内外油气产量分布（单位：百万桶油当量）



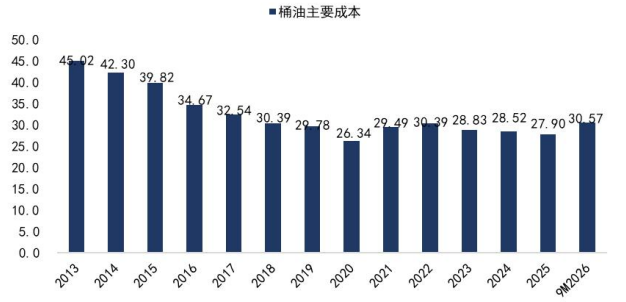
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国海油油气产量及增速（百万桶油当量）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中国海油桶油主要成本（美元/桶油当量）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中国海油桶油作业费（美元/桶油当量）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司稳步推进增储上产，加大开发生产投资力度。2026 年前三季度，公司共获得 5 个新发现，成功评价 23 个含油气构造，共投产 9 个新项目；第三季度，公司获得 1 个新发现，成功评价 7 个含油气构造，渤中 26-6 油田开发项目（二期）、番禺 10-4 油田开发项目等 4 个新项目成功投产。2026 年前三季度，公司资本支出约人民币 899 亿元（同比+4.5%），主要是调整井工作量加快部署，其中勘探/开发/生产资本化开支为 143/551/195 亿元，分别同比-0.2%/+3.6%/+11.4%，公司全年资本开支维持 1120-1220 亿元。

投资建议：我们维持 2026-2028 年盈利预测为 1651/1552/1487 亿元，对应 EPS 分别为 3.48/3.26/3.13 元，对应 PE 分别为 9.6/10.2/10.7x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
600938.SH	中国海油	优于大市	35.97	2.57	3.48	3.26	11.8	9.6	10.2	2.1
601857.SH	中国石油	优于大市	13.84	0.86	1.04	1.03	12.1	13.3	13.5	1.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 30 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	154196	214695	319090	342909	382947
应收款项	33078	32425	38668	36612	36075
存货净额	5732	6090	12235	10297	10811
其他流动资产	25832	16175	16409	20686	17879
流动资产合计	**264609**	**295383**	**475403**	**502571**	**542779**
固定资产	164017	157465	195871	276414	356351
无形资产及其他	3762	3683	4536	5388	6241
投资性房地产	575402	596209	596209	596209	596209
长期股权投资	48491	45819	44783	42627	40672
资产总计	**1056281**	**1098559**	**1316801**	**1423208**	**1542251**
短期借款及交易性金融负债	22348	3354	30000	33000	36300
应付款项	59685	59631	110114	99440	102192
其他流动负债	36842	28268	46833	46384	45880
流动负债合计	**118875**	**91253**	**186946**	**178923**	**184481**
长期借款及应付债券	61243	58832	80832	100832	120832
其他长期负债	126727	143290	153016	162163	173975
长期负债合计	**187970**	**202122**	**233848**	**262995**	**294807**
负债合计	**306845**	**293375**	**420794**	**441918**	**479288**
少数股东权益	1888	2434	2470	2495	2515
股东权益	747548	802750	893537	978796	1060448
负债和股东权益总计	**1056281**	**1098559**	**1316801**	**1423208**	**1542251**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.90	2.57	3.48	3.26	3.13
每股红利	1.38	1.34	1.56	1.47	1.41
每股净资产	15.74	16.90	18.81	20.61	22.33
ROIC	19.48%	16.29%	23%	22%	18%
ROE	18.45%	15.21%	18%	16%	14%
毛利率	54%	51%	57%	56%	54%
EBIT Margin	46%	44%	50%	48%	47%
EBITDA Margin	63%	63%	50%	48%	47%
收入增长	1%	-5%	18%	-3%	-2%
净利润增长率	11%	-11%	35%	-6%	-4%
资产负债率	29%	27%	32%	31%	31%
股息率	3.8%	3.7%	4.7%	4.4%	4.2%
P/E	12.4	14.0	9.6	10.2	10.7
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.6	8.0	8.6	9.2	9.9

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**420506**	**398220**	**468841**	**452813**	**442176**
营业成本	194993	193261	202188	201060	201854
营业税金及附加	20276	18194	21098	20377	19898
销售费用	3532	3926	3938	3804	3714
管理费用	7213	7769	7086	6826	6647
研发费用	1711	1659	1875	1811	1769
财务费用	2832	823	60	613	1044
投资收益	2497	(943)	0	0	(314)
资产减值及公允价值变动	(3450)	(3127)	(3267)	(3281)	(1000)
其他收入	(743)	(1064)	(1875)	(1813)	(1771)
营业利润	189964	169113	229328	215353	206242
营业外净收支	12	526	56	63	63
利润总额	**189976**	**169639**	**229384**	**215416**	**206305**
所得税费用	51994	47491	64228	60316	57765
少数股东损益	46	66	89	84	80
归属于母公司净利润	**137936**	**122082**	**165067**	**155015**	**148459**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	137936	122082	165067	155015	148459
资产减值准备	4524	(4238)	85827	43676	46563
折旧摊销	71990	76962	147	147	147
公允价值变动损失	3450	3127	3267	3281	1000
财务费用	2832	823	60	613	1044
营运资本变动	109508	(7158)	151979	41450	63463
其它	(4500)	4270	(85792)	(43651)	(46543)
经营活动现金流	**322908**	**195045**	**320496**	**199920**	**213090**
资本开支	0	(62105)	(128500)	(128500)	(128500)
其它投资现金流	(1467)	19773	(63002)	(3000)	(3000)
投资活动现金流	**1294**	**(39660)**	**(190466)**	**(129344)**	**(129545)**
权益性融资	315	556	0	0	0
负债净变化	(5510)	(684)	10000	8000	8000
支付股利、利息	(65723)	(63566)	(74280)	(69757)	(66807)
其它融资现金流	(178417)	33058	26646	3000	3300
融资活动现金流	**(320568)**	**(94886)**	**(25634)**	**(46757)**	**(43507)**
现金净变动	**3634**	**60499**	**104395**	**23819**	**40038**
货币资金的期初余额	150562	154196	214695	319090	342909
货币资金的期末余额	154196	214695	319090	342909	382947
企业自由现金流	0	132563	191138	70955	85303
权益自由现金流	0	164937	227740	81514	95851

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032