

业绩稳健，持续上产

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 3125.0 亿元，同比下降 4.1%；实现归母净利润 1019.7 亿元，同比下降 12.6%；实现扣非归母净利润 1009.2 亿元，同比下降 12.9%。

➤ **汇兑损益影响期间费用，25Q3 利润环比下滑。**25Q3，公司实现营业收入 1049.0 亿元，同比上升 5.7%，环比上升 4.1%；实现归母净利润 324.4 亿元，同比下降 12.2%，环比下降 1.6%；实现扣非归母净利润 315.6 亿元，同比下降 13.9%，环比下降 2.4%。环比来看，25Q3 公司实现毛利润 522.4 亿元，环比下降 0.7%；期间费用为 43.6 亿元，环比增长 87.0%，主要是受汇兑损益影响，财务费用环比增长了 17.2 亿元。

➤ **油气产量同比稳步增长。**25Q3，公司实现油气净产量 1.94 亿桶油当量，同比增长 7.9%，环比下降 1.1%。分区域看，公司在国内/海外的油气净产量分别为 1.34/0.59 亿桶油当量，同比增长 10.4%/2.1%，环比下降 1.0%/1.5%，占总产量的比重为 69.3%/30.7%。分产品看，石油产量为 1.49 亿桶，同比增长 7.3%，环比下降 0.9%；天然气产量 2612 亿立方英尺，同比增长 10.9%，环比下降 0.8%。

➤ **油价环比回升，成本管控良好。**25Q3，布伦特原油期货结算均价为 68.17 美元/桶，同比下降 13.4%，环比上升 2.2%。公司持续巩固成本优势，25 年前三季度，桶油主要成本为 27.35 美元/桶，同比下降 2.8%，较 25H1 的 26.94 美元/桶有所上升。其中，桶油作业费为 7.12 美元/桶，同比下降 1.2%，较 25H1 的 6.76 美元/桶有所上升；桶油折旧折耗及摊销为 13.87 美元/桶，同比下降 0.6%；桶油弃置费为 0.74 美元/桶，同比下降 10.8%；桶油销售及管理费用为 2.00 美元/桶，同比下降 2.9%；除所得税以外的其他税金为 3.62 美元/桶，同比下降 11.3%。

➤ **增储上产持续发力，Q3 投产 4 个新项目。**25 年前三季度，公司共获得 5 个新发现，成功评价 22 个含油气构造，投产 14 个新项目。其中，于 25Q3 成功评价 4 个含油气构造、投产 4 个新项目。其中，垦利 10-2 油田群开发项目（一期）于 2025 年 7 月投产，高峰日产量为 1.94 万桶油当量；东方 1-1 气田 13-3 区开发项目于 2025 年 7 月投产，高峰日产量为 0.55 万桶油当量；圭亚那 Yellowtail 项目于 2025 年 8 月投产，高峰日产能 25 万桶油当量，助力圭亚那 Stabroek 区块总产能提升至 90 万桶/天；文昌 16-2 油田开发项目于 2025 年 9 月投产，高峰日产量为 1.12 万桶油当量。

➤ **投资建议：**公司储产空间高，成本管控能力和分红意愿强，油价中枢维持高位的背景下具备高股息特点，且随着国资委将上市公司价值实现和市值管理分别纳入到公司绩效评价体系和央企负责人考核中，央企被低估的估值有望实现理性回归。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1237.23/1275.38/1313.91 亿元，EPS 分别为 2.60/2.68/2.76 元/股，对应 2025 年 10 月 30 日的 PE 均为 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油气勘探建设不及预期，国际局势变动对原油价格造成冲击，宏观经济增长不及预期，能源政策变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	420,506	383,622	393,546	403,856
增长率（%）	0.9	-8.8	2.6	2.6
归属母公司股东净利润（百万元）	137,936	123,723	127,538	131,391
增长率（%）	11.4	-10.3	3.1	3.0
每股收益（元）	2.90	2.60	2.68	2.76
PE	9	10	10	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.01 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.中国海油 (600938.SH) 2025 年半年报点评：油气产量快速增长，国内外持续布局-2025/08/28
- 2.中国海油 (600938.SH) 2025 年一季报点评：油气产量稳步增长，成本优势持续深化-2025/04/30
- 3.中国海油 (600938.SH) 2024 年年报点评：海上油气龙头稳步上产，承诺分红率提高彰显股息价值-2025/03/28
- 4.中国海油 (600938.SH) 事件点评：提高未来 3 年分红比率，攻守兼备属性深化-2025/01/23
- 5.中国海油 (600938.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 利润同比增长，新签巴西区块潜力可期-2024/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	420506	383622	393546	403856
营业成本	194993	183754	187794	191999
营业税金及附加	20276	18250	18784	19338
销售费用	3532	3222	3306	3392
管理费用	7213	6554	6757	6968
研发费用	1711	1534	1574	1615
EBIT	193600	171162	176208	181443
财务费用	2832	788	590	235
资产减值损失	-8047	-3151	-3228	-3600
投资收益	2497	2278	2337	2398
营业利润	189964	169529	174756	180036
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	189976	169541	174768	180048
所得税	51994	45776	47187	48613
净利润	137982	123765	127580	131435
归属于母公司净利润	137936	123723	127538	131391
EBITDA	268206	247485	255969	264652

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	154196	181882	186746	190192
应收账款及票据	33078	31259	32067	32907
预付款项	2924	2781	2842	2906
存货	5732	5329	5446	5568
其他流动资产	68679	56434	56335	50668
流动资产合计	264609	277685	283437	282241
长期股权投资	48491	48491	48491	48491
固定资产	6739	7739	8739	9739
无形资产	3762	3762	3762	3762
非流动资产合计	791672	816425	877371	938306
资产合计	1056281	1094110	1160808	1220547
短期借款	4303	3803	3303	2803
应付账款及票据	59685	55503	56724	57994
其他流动负债	54887	34944	35017	25942
流动负债合计	118875	94250	95043	86739
长期借款	5786	4786	3786	2786
其他长期负债	182184	186461	181461	176461
非流动负债合计	187970	191247	185247	179247
负债合计	306845	285497	280290	265986
股本	75180	75180	75180	75180
少数股东权益	1888	1929	1972	2016
股东权益合计	749436	808613	880518	954561
负债和股东权益合计	1056281	1094110	1160808	1220547

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.94	-8.77	2.59	2.62
EBIT 增长率	12.42	-11.59	2.95	2.97
净利润增长率	11.38	-10.30	3.08	3.02
盈利能力 (%)				
毛利率	53.63	52.10	52.28	52.46
净利率	32.80	32.25	32.41	32.53
总资产收益率 ROA	13.06	11.31	10.99	10.76
净资产收益率 ROE	18.45	15.34	14.52	13.79
偿债能力				
流动比率	2.23	2.95	2.98	3.25
速动比率	2.01	2.81	2.84	3.10
现金比率	1.30	1.93	1.96	2.19
资产负债率 (%)	29.05	26.09	24.15	21.79
经营效率				
应收账款周转天数	29.63	30.05	28.85	28.84
存货周转天数	11.25	10.83	10.33	10.33
总资产周转率	0.41	0.36	0.35	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	2.90	2.60	2.68	2.76
每股净资产	15.73	16.97	18.48	20.04
每股经营现金流	4.65	4.42	4.44	4.52
每股股利	1.28	1.17	1.21	1.24
估值分析				
PE	9	10	10	10
PB	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.15	4.50	4.35	4.20
股息收益率 (%)	4.74	4.34	4.47	4.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	137982	123765	127580	131435
折旧和摊销	74606	76323	79761	83210
营运资金变动	-5777	5293	709	-2864
经营活动现金流	220891	210048	211040	214862
资本开支	-123309	-122658	-141315	-145121
投资	-57099	0	0	0
投资活动现金流	-175426	-99779	-138978	-142722
股权募资	197	0	0	0
债务募资	-32409	-21459	-7000	-7000
筹资活动现金流	-97935	-82584	-67197	-68694
现金净流量	-52155	27686	4865	3445

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048