

中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：桶油成本优势巩固，油气延续增产

——2025 年三季度点评

事件：2025 年前三季度营业收入 3125.03 亿元，同比降低 4.15%，归母净利润 1019.71 亿元，同比下降 12.59%。

点评：油价走低影响公司营收，油气产量延续增长趋势，营业收入同比降幅小于油价降幅，凸显公司韧性。2025 前三季度，布油现货均价为 69.914 美元/桶，同比下降 14.6%；桶油主要成本 27.35 美元/桶油当量，同比减少 2.8%。油气产量延续增长趋势，超过预期。石油产量 445.1 百万桶，同比上升 5.37%，天然气产量 777.5 百万桶，同比上升 11.63%。国内渤中 19-2、海外巴西圭亚那等项目贡献显著，油气净产量 578.3 百万桶油当量，同比上升 6.7%。2025 年上半年油气销售收入约人民币 2554.8 亿元，同比下降 5.9%。2025 年前三季度，营业收入 3125.03 亿元，同比降低 4.15%。营收受油价影响下滑，但营业收入同比降幅（4.15%）远小于油价降幅（14.6%），凸显公司韧性。

持续加大勘探力，度夯实油气储量。2025 前三季度，公司坚持以寻找大中型油气田为目标，持续加大勘探力度，取得良好成效，夯实了油气储量基础。2025 年前三季度，公司共获得 5 个新发现，并成功评价 22 个含油气构造。第三季度，共成功评价 4 个含油气构造。其中，成功评价垦利 10-6，持续扩大储量规模，有望成为中型油田；成功评价陵水 17-2，一体化滚动增储成效显著。开发生产方面，2025 年前三季度，共投产 14 个新项目。第三季度，共投产 4 个新项目，包括垦利 10-2 油田群开发项目（一期）、东方 1-1 气田 13-3 区开发项目、文昌 16-2 油田开发项目和圭亚那 Yellowtail 项目。

本报告期内，公司健康安全环保表现平稳。2025 年前三季度，公司资本支出约人民币 860 亿元，同比减少 9.8%，主要原因是在建项目工作量同比有所降低。研发费用总额 11.12 亿元，同比下降 9%。

盈利预测与评级：公司业绩明显下滑，主要原因是油价下降。我们看好公司储产空间高，成本管控能力强，油气产量延续增长趋势，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润 1319.66/1347.05/1396.18 亿元，对应 EPS 分别为 2.78、2.83 和 2.94 元。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）国际政治经济因素变动风险；（2）原油及天然气价格波动产生的风险；（3）汇率波动及外汇管制的风险；（4）油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。

2025 年 11 月 14 日

强烈推荐/维持

中国海油

公司报告

公司简介：

中国海洋石油有限公司是一家成立于 1999 年 8 月 20 日，主要从事油气勘探、生产及贸易业务的香港投资控股公司。其业务包括常规油气业务、页岩油气业务、油砂业务及其他非常规油气业务。勘探及生产分部从事原油、天然气等产品勘探、开发及生产业务。贸易分部从事原油、天然气等贸易业务。公司主要在中国、加拿大、英国、尼日利亚、印度尼西亚及巴西等市场开展业务。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

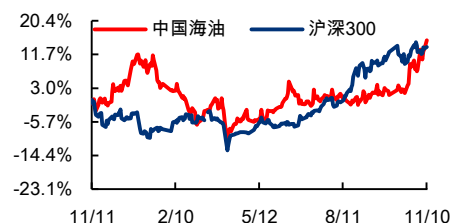
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	29.04-23.23
总市值（亿元）	13,802.7
流通市值（亿元）	868.3
总股本/流通 A 股（万股）	4,752,995/299,000
流通 B 股/H 股（万股）	-/4,453,995
52 周日均换手率	2.12

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	416,609	420,506	414,003	423,070	435,979
增长率（%）	-1.3%	0.9%	-1.5%	2.2%	3.1%
归母净利润（百万元）	123,843	137,936	131,966	134,705	139,618
增长率（%）	-12.6%	11.4%	-4.3%	2.1%	3.6%
净资产收益率（%）	18.6%	18.5%	15.1%	13.4%	12.2%
每股收益（元）	2.61	2.90	2.78	2.83	2.94
PE	10.86	9.75	10.19	9.99	9.63
PB	2.02	1.80	1.54	1.34	1.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	250,275	264,609	354,819	486,244	616,074	营业收入	416,609	420,506	414,003	423,070	435,979
货币资金	150,562	154,196	251,917	382,145	510,275	营业成本	208,794	194,993	184,340	186,566	189,668
应收账款	37,052	33,661	35,737	36,520	37,634	营业税金及附加	24,331	20,276	20,851	21,308	21,958
其他应收款	4,942	5,256	5,608	5,197	5,311	营业费用	3,501	3,532	9,522	14,807	16,131
预付款项	3,218	2,924	3,044	3,110	3,205	管理费用	7,012	7,213	12,420	11,634	15,041
存货	6,451	5,732	5,639	5,707	5,802	财务费用	846	2,832	2,050	939	-153
其他流动资产	47,736	62,488	53,286	53,451	53,685	研发费用	1,605	1,711	1,592	1,627	1,677
非流动资产合计	755,323	791,672	791,712	788,269	782,343	资产减值损失	-3,597	-8,076	-5,618	-5,741	-5,916
长期股权投资	51,252	48,491	50,541	53,541	58,041	公允价值变动收	300	4,597	0	0	0
固定资产	7,010	6,739	30,320	50,167	65,280	投资净收益	4,715	2,497	3,569	3,569	3,569
无形资产	3,692	3,762	4,052	4,575	4,748	加：其他收益	953	997	870	870	870
其他非流动资产	690,963	574,635	575,735	575,135	575,635	营业利润	172,891	189,964	182,049	184,887	190,181
资产总计	1,005,598	1,056,281	1,146,532	1,274,51	1,398,417	营业外收入	510	398	806	1,756	3,256
流动负债合计	123,939	118,875	93,196	103,096	104,481	营业外支出	427	386	376	376	376
短期借款	4,365	4,303	0	0	0	利润总额	172,974	189,976	182,479	186,267	193,061
应付账款	61,382	59,685	49,494	56,226	57,160	所得税	48,884	51,994	50,418	51,465	53,342
其他流动负债	58,192	54,887	43,702	46,871	47,321	净利润	124,090	137,982	132,061	134,802	139,719
非流动负债合计	213,783	187,970	175,465	162,447	149,085	少数股东损益	247	46	95	97	101
长期借款与应付债	88,208	61,243	48,738	35,720	22,358	归属母公司净利	123,843	137,936	131,966	134,705	139,618
其他非流动负债	125,575	126,727	126,727	126,727	126,727	主要财务比率					
负债合计	337,722	306,845	268,662	265,543	253,566		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1,290	1,888	1,983	2,080	2,181	成长能力					
实收资本(或股本)	75,180	75,180	75,180	75,180	75,180	营业收入增长	-1.3%	0.9%	-1.5%	2.2%	3.1%
资本公积	2,861	2,851	2,851	2,851	2,851	营业利润增长	-11.3%	9.9%	-4.2%	1.6%	2.9%
未分配利润	588,545	669,517	797,856	928,858	1,064,639	归属于母公司净	-12.6%	11.4%	-4.3%	2.1%	3.6%
归属母公司股东权	666,586	747,548	875,887	1,006,88	1,142,670	获利能力					
负债和所有者权益	1,005,598	1,056,281	1,146,532	1,274,51	1,398,417	毛利率(%)	49.9%	53.6%	55.5%	55.9%	56.5%
现金流量表	单位:百万元					净利率(%)	29.8%	32.8%	31.9%	31.9%	32.0%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润	12.3%	13.1%	11.5%	10.6%	10.0%
经营活动现金流	207,394	218,481	190,081	207,826	206,528	ROE(%)	18.6%	18.5%	15.1%	13.4%	12.2%
净利润	124,090	137,982	128,537	130,591	134,422	偿债能力					
折旧摊销	66,598	72,196	72,477	66,710	71,693	资产负债率(%)	34%	29%	23%	21%	18%
财务费用	846	2,832	2,050	939	-153	流动比率	2.02	2.23	3.81	4.72	5.90
投资损失	-4,715	-2,497	-3,569	-3,569	-3,569	速动比率	1.91	2.01	3.63	4.56	5.73
营运资金变动	9,964	-5,781	-13,865	8,704	-316	营运能力					
其他经营现金流	10,611	13,749	4,452	4,452	4,452	总资产周转率	0.41	0.40	0.36	0.33	0.31
投资活动现金流	-78,095	-175,426	-69,876	-59,938	-61,353	应收账款周转率	11.27	12.55	11.61	11.61	11.61
资本支出	109,412	122,207	70,467	60,267	61,267	应付账款周转率	3.40	3.27	3.72	3.32	3.32
长期投资	34,205	-57,099	-100	-100	-100	每股指标(元)					
其他投资现金流	-221,712	-240,534	-140,243	-120,105	-122,520	每股收益(最新摊	2.61	2.90	2.78	2.83	2.94
筹资活动现金流	-84,228	-97,935	-22,485	-17,659	-17,046	每股净现金流(最	1.62	0.90	2.18	2.84	2.80
短期借款增加	62	-62	-4,303	0	0	每股净资产(最新	14.02	15.73	18.43	21.18	24.04
长期借款增加	-14,937	-26,965	-12,505	-13,018	-13,362	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	10.86	9.75	10.19	9.99	9.63
资本公积增加	7	-10	0	0	0	P/B	2.02	1.80	1.54	1.34	1.18
现金净增加额	45,457	-54,565	97,721	130,229	128,130	EV/EBITDA	6.26	8.00	4.40	3.89	3.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：国内国际天然气价上升，欧美天然气库存增加	2025-10-28
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：油价回落明显，成本优势及增储上产凸显韧性—2025 年中报点评	2025-09-04
行业普通报告	石油石化行业：美国石油产品供应量增加,原油出口量有所减少	2025-08-21
行业普通报告	石油石化行业：天然气价跌，中国天然气单月产量下降明显	2025-08-21
行业普通报告	石油石化行业：欧美天然气库存增加，英美加天然气期货价跌	2025-08-01
行业普通报告	石油石化行业：原油价格上涨明显，中国原油出口数量大幅提升	2025-08-01
行业深度报告	油服工程：全球油气上游资本开支仍将保持较高景气度，带动油服工程盈利增长	2025-06-27
行业普通报告	石油石化行业：美加天然气期货价下跌，欧美天然气库存量上升	2025-06-20
行业普通报告	石油石化行业：6 月油价环比大幅上涨，美国成品车用汽油和石油产品供应量环比上升	2025-06-20
公司普通报告	中国海油（600938.SH）中国海洋石油（0883.HK）：成本优势巩固，资本开支维稳 专注高质量发展—2024 及 2025 年一季度报点评	2025-05-23
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：油气净产量同比增高，现金流持续健康，高成长性值得期待—2024 第三季度报点评	2024-11-12
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：净利润和产量创历史同期新高，2024 现金流持续健康，高成长性值得期待—2024 中报点评	2024-09-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

首席分析师, 博士, 2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券, 主要覆盖能源、电力及公用事业等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526