

中国海油半年报：油气价格、产量、利润和经营现金共同改善，扣非利润与现金支持本期修复；长期仍需看产量计划、单位成本和资本开支能否跨周期稳定

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-27；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

中国海油上半年营业收入2426.60亿元，同比增长16.9%，归母净利润858.18亿元，同比增长23.4%，经营现金流1416.31亿元，同比增长29.7%。油气销售收入和产量也增长，法定报告披露桶油全包成本29.7美元；这是一组较完整的修复证据，但仍不能把高油价半年期当成长期常态。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：油气价格、产量、利润和经营现金共同改善，扣非利润与现金支持本期修复；长期仍需看产量计划、单位成本和资本开支能否跨周期稳定。归母和扣非利润分别增长23.4%和23.6%，经营现金流增长29.7%，净产量增长3.7%，说明本期改善同时得到价格、产量和现金支持；若成本和项目执行保持稳定，修复更有持续性。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	2426.60亿元	+16.9%
归母净利润	858.18亿元	+23.4%
扣非净利润	857.33亿元	+23.6%
经营活动现金流	1416.31亿元	+29.7%
净产量	398.7百万桶油当量	+3.7%
油气销售收入	2060.86亿元	+20.0%
桶油全包成本	29.7美元/桶油当量	法定披露值

公司以海上油气勘探、开发、生产和销售为主。上半年净产量398.7百万桶油当量，同比增长3.7%，油气销售收入2060.86亿元，同比增长20.0%；公司年度产量目标为780至800百万桶油当量，资本开支目标1120至1220亿元。价格和产量共同增长是本期底盘，后续要看新增项目、储量替代和成本控制。

归母净利润858.18亿元，同比增长23.4%，扣非净利润857.33亿元，同比增长23.6%，经营活动现金流1416.31亿元，同比增长29.7%。利润和现金基本同向，且扣非利润没有明显偏离，说明本期修复质量高于单纯投资收益驱动；但油气价格、事故风险和资本开支仍会造成周期波动。

经营传导：增长如何变成利润和现金

油气行业的价值传导从油气价格和资源量开始，经净产量、桶油成本、储量替代和项目执行，最后由经营现金和股东分配确认。中国海油本期价格、产量和现金共同改善，链条较完整；长期仍需经过价格回落和项目周期检验。归母净利润858.18亿元，同比增长23.4%，扣非净利润857.33亿元，同比增长23.6%，经营活动现金流1416.31亿元，同比增长29.7%。利润和现金基本同向，且扣非利润没有明显偏离，说明本期修复质量高于单纯投资收益驱动；但油气价格、事故风险和资本开支仍会造成周期波动。

最强反方是油气价格和利润处于较高基数，且公司资本开支目标1120至1220亿元；若价格回落、产量不达计划或成本上升，现金和分配能力会先受压。若产量、成本和项目现金连续改善，积极方向才更可靠。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在海上油气勘探、开发、生产与销售的资源节点。行业的价值驱动包括油气价格、净产量、桶油成本、储量替代和资本开支、项目执行、现金分配。

对公司的真实暴露在于：油气价格和产量必须经过桶油成本、储量替代、资本开支与分配，才能形成跨周期回报。首要约束是价格回落、产量不及计划或项目成本上升，会使高价格期的利润和现金快速回落。

油气行业的价值传导从油气价格和资源量开始，经净产量、桶油成本、储量替代和项目执行，最后由经营现金和股东分配确认。中国海油本期价格、产量和现金共同改善，链条较完整；长期仍需经过价格回落和项目周期检验。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价34.71元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代油气价格、净产量、桶油成本和资本开支证据，本期不因单日价格变化改变方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：归母和扣非利润分别增长23.4%和23.6%，经营现金流增长29.7%，净产量增长3.7%，说明本期改善同时得到价格、产量和现金支持；若成本和项目执行保持稳定，修复更有持续性。

最强反方是油气价格和利润处于较高基数，且公司资本开支目标1120至1220亿元；若价格回落、产量不达计划或成本上升，现金和分配能力会先受压。若产量、成本和项目现金连续改善，积极方向才更可靠。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的油气价格、净产量、桶油成本和经营现金，确认高景气是否仍有产量支撑。上调条件：若产量、成本和经营现金同步改善则上调；若价格回落并伴随产量和现金转弱则下调。下一次检查：2026年三季报及产量、成本披露。

3至12个月 3到12个月看新项目和储量替代能否把高价格期现金转成稳定产量与分配。上调条件：若项目按计划放量且现金回报稳定则上调；若投入快于产量和现金贡献则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产量、成本和资本回报。

1至2年 1到2年看油气资产能否穿过价格周期，保持单位成本和股东现金回报。上调条件：若跨周期产量、成本和现金回报稳定则上调；若价格、产量和资本回报共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期产量、成本和分配。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中国海油2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-27）
2. 中国海油2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-27）
3. 交易所中国海油2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中国海油2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。