



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，现金流持续健康，高成长性值得期待

——2024 中报点评

事件 1: 2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营业收入 2268 亿元，同比+18%，实现归母净利润 797 亿元，同比+25%。

2024Q2 单季，公司实现营业收入 1153 亿元，同比+22%，环比+3.44%；实现归母净利润 400 亿元，同比+26%，环比+0.74%。

事件 2: 公司发布 2024 年中期股息分配方案的公告，拟向全体股东派发中期股息每股 0.74 港元（含税）。

在油价中枢维持中高位背景下，24H1 归母净利润实现强劲增长，创历史同期新高。2024H1，受中东地区地缘政治局势紧张、供给端减产，OPEC+对原油供给端的话语权增强，同时，随着国内经济的缓慢修复，对原油的需求逐步提升，Brent 原油现货价格整体上涨，在中枢高位，均价是 83.47 美元/桶。2024 年上半年，公司实现归母净利润 797.31 亿元，同比增长 25.05%，公司始终聚焦油气主业，持续增储上产，提质降本增效，油气销量上升和国际油价上涨的综合影响，自 2024Q1 归母净利润创上市以来历史新高后，2024Q2 再次突破历史同期最好水平。

现金流实现大幅增长，保持持续健康。公司上半年由于国际油价上升带来的油气销售现金流入增加，经营性现金流净额同比增加 19%至 1185 亿元；再叠加购买定期存款导致现金流出增加等综合影响，投资活动现金流量净流出额 788 亿元，同比增加 56.8%；同时由于本期偿还债券同比增加，融资活动产生的现金流量净流出额为人民币 303 亿元，同比增加 39.1%。受以上综合影响，公司半年度现金及现金等价物净增加 95.2 亿至 1429.6 亿元，现金流持续健康。公司坚持审慎的财务政策，截至 24 年 6 月底的资产负债率为 33.0%，同比下降 3.2pct。

油气产量保持高速增长，2024H1 油气净产量再创历史同期新高。2024 年上半年，公司实现油气销售收入人民币 1,851.12 亿元，同比上升 22.0%；油气净产量达 362.6 百万桶油当量，同比上升 9.3%。从区域看：中国油气净产量为 247.6 百万桶油当量，同比上升 7.1%，主要得益于垦利 6-1 和渤中 19-6 等油气田产量贡献。海外油气净产量 114.9 百万桶油当量，同比上升 14.2%，主要由于圭亚那 Payara 项目投产带来产量增长。从品类看：公司石油液体和天然气产量占比分别为 78.2%和 21.8%。石油液体产量同比增长 8.8%，主要得益于渤中 19-6 及圭亚那 Payara 项目投产；天然气产量同比上升 10.8%，主要原因是番禺 34-1 及陆上天然气产量贡献。

公司增加资本开支，持续推进“增储上产”，高成长性值得期待。上半年积极响应“增储上产”资本支出 631 亿元，同比增加 11.7%。中国海域获 6 个新发现，分别为秦皇岛 29-6、龙口 7-1、惠州 19-6、陆丰 15-9、陵水 36-1 和涠洲 6-7。在海外，圭亚那 Stabroek 区块加快推进中深层勘探，再获 1 个亿吨级新

2024 年 9 月 20 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、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

行业基本资料

占比%

股票家数	65	1.41%
行业市值(亿元)	41290.49	4.79%
流通市值(亿元)	35772.24	5.2%
行业平均市盈率	11.3	/

行业指数走势图



资料来源：iFinD、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

发现 Bluefin。成功签署莫桑比克 5 个区块石油勘探与生产特许合同, 进一步拓展了海外勘探潜力。展望 2024 年, 全球经济有望保持弱增长, 中国经济长期向好的基本趋势不变, 公司将坚持油气增储上产, 有多个新项目顺利投产, 主要包括中国的渤中 19-2 油田开发项目、深海一号二期项目、惠州 26-6 油田开发项目以及海外的巴西 Mero3 项目等, 高成长性值得期待。

公司持续维持高股息, 股东投资回报率高。董事会已决定派发 2024 年中期股息每股 0.74 港元 (含税), 年化股息率超过 4%。2023 年中国海油、中国海洋石油分红率分别为 43.50%、43.50%。假设 2024 年-2026 年分红率分别维持不变, 若按照该股利分配率乘以 2024-2026 年盈利计算未来 3 年股息率, 则中国海油、中国海洋石油 2024-2026 年预计平均股息率分别为 4.34% 和 6.50%, 未来随着盈利的逐步扩大, 股息率仍将继续提升, 且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好油价中枢稳健下的未来公司储产空间高, 成本管控能力强, 具有业绩稳定性, 由于产量超预期, 上调我们预测, 公司 2024-2026 年营业收入为 4349.88/4612.20/4876.00 亿元, 归母净利润分别为 1459.4/1550.39/1679.29 亿元 (2024-2026 原预测值为 1312.10/1478.85/1554.54 亿元), 对应 EPS 分别为 3.07/3.26/3.53 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 8.53/8.03/7.41 倍。维持“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。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600
增长率 (%)	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%
归母净利润 (百万元)	141,700	123,843	145,940	155,039	167,929
增长率 (%)	101.5%	-12.6%	17.8%	6.2%	8.3%
净资产收益率 (%)	23.7%	18.6%	18.0%	16.1%	14.9%
每股收益 (元)	2.98	2.60	3.07	3.26	3.53
PE	8.79	10.05	8.53	8.03	7.41
PB	2.08	1.87	1.54	1.29	1.10

资料来源: iFinD、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								
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2023E	2026E		2022A	2023A	2024E	2023E	2026E
流动资产合计	264,679	250,275	351,436	496,482	642,223	营业收入	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600	营业收入	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600
货币资金	121,387	150,562	242,444	383,653	525,576	营业成本	198,223	208,794	198,417	208,694	217,935	营业成本	198,223	208,794	198,417	208,694	217,935
应收账款	37,992	37,052	41,878	44,403	46,943	营业税金及附加	18,778	24,331	21,499	22,795	24,099	营业税金及附加	18,778	24,331	21,499	22,795	24,099
其他应收款	6,057	4,942	5,256	7,095	7,523	营业费用	3,355	3,501	3,655	3,876	4,098	营业费用	3,355	3,501	3,655	3,876	4,098
预付账款	3,115	3,218	3,879	4,113	4,348	管理费用	6,356	7,012	4,350	8,071	8,289	管理费用	6,356	7,012	4,350	8,071	8,289
存货	6,239	6,451	7,227	7,602	7,938	财务费用	3,029	846	3,264	1,916	571	财务费用	3,029	846	3,264	1,916	571
其他流动资产	91,004	47,736	48,913	49,189	49,466	研发费用	1,527	1,605	1,970	2,089	2,209	研发费用	1,527	1,605	1,970	2,089	2,209
非流动资产合计	664,352	755,323	759,359	764,015	770,253	资产减值损失	-666	-3,597	-5,950	-6,308	-6,669	资产减值损失	-666	-3,597	-5,950	-6,308	-6,669
长期股权投资	48,927	51,252	53,302	56,302	60,802	公允价值变动收益	-705	300	0	0	0	公允价值变动收益	-705	300	0	0	0
固定资产	6,652	7,010	8,667	10,655	11,975	投资净收益	4,674	4,715	4,039	4,039	4,039	投资净收益	4,674	4,715	4,039	4,039	4,039
无形资产	3,798	3,692	3,993	4,528	4,713	加: 其他收益	660	953	726	726	726	加: 其他收益	660	953	726	726	726
其他非流动资产	603,023	690,963	692,063	691,463	691,963	营业利润	194,925	172,891	200,649	212,236	228,495	营业利润	194,925	172,891	200,649	212,236	228,495
资产总计	929,031	1,005,598	1,110,795	1,260,49	1,412,476	营业外收入	161	510	742	1,692	3,192	营业外收入	161	510	742	1,692	3,192
流动负债合计	113,391	123,939	103,147	118,033	122,581	营业外支出	316	427	311	311	311	营业外支出	316	427	311	311	311
短期借款	4,303	4,365	0	0	0	利润总额	194,770	172,974	201,080	213,618	231,377	利润总额	194,770	172,974	201,080	213,618	231,377
应付账款	59,789	61,382	53,274	62,894	65,679	所得税	53,093	48,884	55,060	58,493	63,356	所得税	53,093	48,884	55,060	58,493	63,356
其他流动负债	49,299	58,192	49,873	55,139	56,901	净利润	141,677	124,090	146,020	155,124	168,021	净利润	141,677	124,090	146,020	155,124	168,021
非流动负债合计	217,257	213,783	196,413	178,929	161,401	少数股东损益	-23	247	80	85	92	少数股东损益	-23	247	80	85	92
长期借款与应付	103,145	88,208	70,838	53,354	35,826	归属母公司净利润	141,700	123,843	145,940	155,039	167,929	归属母公司净利润	141,700	123,843	145,940	155,039	167,929
其他非流动负债	114,112	125,575	125,575	125,575	125,575	主要财务比率						主要财务比率					
负债合计	330,648	337,722	299,559	296,962	283,981		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,201	1,290	1,370	1,455	1,547	成长能力						成长能力					
实收资本(或股)	75,180	75,180	75,180	75,180	75,180	营业收入增长	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%	营业收入增长	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%
资本公积	2,854	2,861	2,861	2,861	2,861	营业利润增长	103.5%	-11.3%	16.1%	5.8%	7.7%	营业利润增长	103.5%	-11.3%	16.1%	5.8%	7.7%
未分配利润	519,148	588,545	731,825	884,039	1,048,907	归属于母公司净利润增长	101.5%	-12.6%	17.8%	6.2%	8.3%	归属于母公司净利润增长	101.5%	-12.6%	17.8%	6.2%	8.3%
归属母公司股东权益	597,182	666,586	809,866	962,080	1,126,948	获利能力						获利能力					
负债和所有者权益	929,031	1,005,598	1,110,795	1,260,49	1,412,476	毛利率(%)	53.1%	49.9%	54.4%	54.8%	55.3%	毛利率(%)	53.1%	49.9%	54.4%	54.8%	55.3%
现金流量表						净利率(%)	28.6	33.6%	29.8%	33.6%	33.6%	净利率(%)	28.6	33.6%	29.8%	33.6%	33.6%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润率(%)	15.3%	12.3%	13.1%	12.3%	11.9%	营业利润率(%)	15.3%	12.3%	13.1%	12.3%	11.9%
经营活动现金	204,233	207,394	189,051	223,004	224,064	ROE(%)	23.7%	18.6%	18.0%	16.1%	14.9%	ROE(%)	23.7%	18.6%	18.0%	16.1%	14.9%
净利润	141,677	124,090	142,246	150,660	162,468	偿债能力						偿债能力					
折旧摊销	61,511	66,598	68,481	58,611	59,529	资产负债率(%)	36%	34%	27%	24%	20%	资产负债率(%)	36%	34%	27%	24%	20%
财务费用	3,029	846	3,264	1,916	571	流动比率	2.33	2.02	3.41	4.21	5.24	流动比率	2.33	2.02	3.41	4.21	5.24
投资损失	-4,674	-4,715	-4,039	-4,039	-4,039	速动比率	2.23	1.91	3.26	4.07	5.10	速动比率	2.23	1.91	3.26	4.07	5.10
营运资金变动	-6,172	9,964	-25,706	11,050	729	营运能力						营运能力					
其他经营现金流	8,862	10,611	4,806	4,806	4,806	总资产周转率	0.45	0.41	0.39	0.37	0.35	总资产周转率	0.45	0.41	0.39	0.37	0.35
投资活动现金流	-98,473	-78,095	-69,510	-59,570	-60,981	应收账款周转率	11.11	11.27	10.48	10.48	10.48	应收账款周转率	11.11	11.27	10.48	10.48	10.48
资本支出	78,391	109,412	70,467	60,267	61,267	应付账款周转率	3.32	3.40	3.72	3.32	3.32	应付账款周转率	3.32	3.40	3.72	3.32	3.32
长期投资	-9,664	34,205	-100	-100	-100	每股指标(元)						每股指标(元)					
其他投资现金流	-167,200	-221,712	-139,877	-119,737	-122,148	每股收益(最新摊薄)	2.98	2.60	3.07	3.26	3.53	每股收益(最新摊薄)	2.98	2.60	3.07	3.26	3.53
筹资活动现金流	-64,962	-84,228	-27,659	-22,225	-21,161	每股净现金流(最新摊薄)	2.28	1.62	1.98	3.01	3.04	每股净现金流(最新摊薄)	2.28	1.62	1.98	3.01	3.04
短期借款增加	0	62	-4,365	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.56	14.02	17.03	20.23	23.70	每股净资产(最新摊薄)	12.56	14.02	17.03	20.23	23.70
长期借款增加	-9,748	-14,937	-17,370	-17,483	-17,529	估值比率						估值比率					
普通股增加	32,099	0	0	0	0	P/E	8.79	10.05	8.53	8.03	7.41	P/E	8.79	10.05	8.53	8.03	7.41
资本公积增加	0	7	0	0	0	P/B	2.08	1.87	1.54	1.29	1.10	P/B	2.08	1.87	1.54	1.29	1.10
现金净增加额	42,860	45,457	91,882	141,209	141,923	EV/EBITDA	4.13	6.26	3.89	3.30	2.57	EV/EBITDA	4.13	6.26	3.89	3.30	2.57

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
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升	2024-08-28
行业深度报告	油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长	2024-08-27
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气价涨量增，欧美库存大增	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：全球原油价格回调，美国继续去原油库存	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：原油现货价格继续抬升，美国原油库存总量减少	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：国内 LNG 出厂价涨，欧洲进口天然气量增	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：原油价格继续上行，国内 LNG 出厂价格上涨	2024-07-18
行业普通报告	石油石化行业：油价持续上行，中美可运营产能利用率有所提升	2024-04-25
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：业绩符合预期，资本支出上调助推产储量齐升—2023 年报点评	2024-04-09
公司普通报告	中国海油（600938）：成本管控优势明显，资本支出上调助力储量产量增长	2023-11-13
公司普通报告	中国海油（600938）：上半年业绩符合预期，风险勘探力度加大支撑公司产量	2023-08-28
公司深度报告	中国海油（600938）：桶油成本优势明显，海上油气龙头未来可期	2023-08-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业分析师, 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, 主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

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害关系。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