

中国海油 (600938.SH)

买入 (维持评级)

增储上产持续发力, 桶油成本管控良好

投资要点:

事件

中国海油发布公司 24 年三季度报告, 公司 Q1-Q3 实现营业收入 3260.24 亿元, 同比去年上升 6.3%; 归属于上市公司股东的净利润为 1166.59 亿元, 同比增加 19.5%, 基本每股收益 2.45 元。Q3 单季度实现营业收入 992.54 亿元, 同比下滑 13.5%, 归母净利润 369.28 亿元, 同比增加 9%。

增储上产持续见成效

公司实现油气销售收入人民币 2714.3 亿元, 同比上升 13.9%, 主要原因是销量增加、实现价格上涨以及汇率变动的综合影响。2024 年前三季度, 绥中 36-1/旅大 5-2 油田二次调整开发项目、深海一号二期天然气开发项目和渤中 19-2 油田开发项目等顺利投产, 其他新项目正稳步推进。

前三季度油气净产量达 542.1 百万桶油当量, 同比上升 8.5%, 三季度单季油气产量为 179.6 百万桶油当量, 同比上升 7%。分区域来看, 中国净产量 369.2 百万桶油当量, 同比上升 6.8%, 主要得益于渤中 19-6 和恩平 20-4 等油气田的产量贡献; 海外净产量 172.9 百万桶油当量, 同比上升 12.2%, 主要得益于圭亚那 Payara 项目投产带来的产量增长。从产品类别来看, 前三季度实现石油产量 422.4 百万桶, 同比增长 8.36%, 天然气产量 696.5 十亿立方英尺, 同比增长 8.95%。

公司持续推进增储上产, 2024 年前三季度, 公司共获得 9 个新发现, 并成功评价 23 个含油气构造。第三季度, 公司共获得 2 个新发现并成功评价 5 个含油气构造。其中, 中国海域获得新发现文昌 10-3 东, 展现了珠江口盆地西部中深层天然气良好勘探前景; 并成功评价曹妃甸 23-6, 储量规模持续扩大, 有望成为大中型油田。

桶油成本管控良好, 资本支出符合预期

前三季度, 国际油价冲高回落, 布伦特原油期货均价为 81.82 美元/桶, 同比基本持平。公司前三季度平均实现油价 79.03 美元/桶, 同比上升 2.9%, 平均实现气价为 7.78 美元/千立方英尺, 同比下降 1.8%。桶油主要成本管控良好, 前三季度桶油主要成本为 28.14 美元, 略高于上半年, 同比基本持平。公司资本支出约人民币 953.4 亿元, 同比增加 6.6%, 2024 年预算资本开支 1250-1350 亿元。

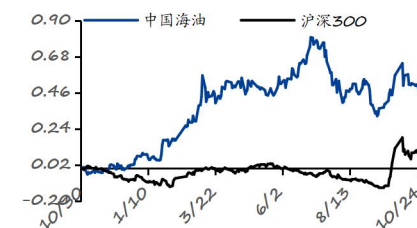
公司盈利预测及投资评级: 由于油气价格变动, 我们调整公司 24-26 年归母净利润至 1459/1550/1636 亿元 (前值为 1492、1551、1636), 每股 EPS 分别为 3.07/3.26/3.44 元。维持“买入”评级。

风险提示: 油价大幅波动风险、资源勘探及投产进度不及预期风险、汇率波动风险

基本数据

日期	2024-10-28
收盘价:	27.39 元
总股本/流通股本(百万股)	47,529.95/2,841.85
流通 A 股市值(百万元)	77,838.32
每股净资产(元)	15.12
资产负债率(%)	33.24
一年内最高/最低价(元)	35.62/18.53

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 魏征宇(S0210520050001)
wzy2529@hfzq.com.cn
分析师: 王瑛(S0210523080002)
wy30047@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、油气产量再创新高, 成本保持竞争优势——2024.08.29
- 2、增储上产后劲十足, 成本优势提升盈利能力——2024.07.09

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	422,230	416,609	443,313	488,361	519,642
增长率	72%	-1%	6%	10%	6%
净利润(百万元)	141,700	123,843	145,859	155,045	163,578
增长率	102%	-13%	18%	6%	6%
EPS(元/股)	2.98	2.61	3.07	3.26	3.44
市盈率(P/E)	9.2	10.5	8.9	8.4	8.0
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.7	1.5	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	150,562	182,076	241,587	306,778	营业收入	416,609	443,313	488,361	519,642
应收票据及账款	36,386	35,908	35,684	36,423	营业成本	208,794	219,806	259,835	282,823
预付账款	3,218	4,107	4,767	4,819	税金及附加	24,331	22,166	21,976	15,589
存货	6,451	9,232	9,841	10,066	销售费用	3,501	3,547	2,930	3,118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	7,012	6,650	6,349	6,755
其他流动资产	53,658	57,382	56,297	56,201	研发费用	1,605	1,656	1,853	2,079
流动资产合计	250,275	288,704	348,176	414,287	财务费用	846	2,304	1,716	1,139
长期股权投资	51,252	51,252	51,252	51,252	信用减值损失	-74	-19	-27	-40
固定资产及油气资产	591,319	651,543	706,616	758,888	资产减值损失	-3,523	-4,684	-4,212	-3,274
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	300	125	131	137
无形资产	3,692	4,419	5,250	5,779	投资收益	4,715	3,935	5,500	4,000
商誉	15,061	15,061	15,061	15,061	其他收益	1,070	871	1,500	1,000
其他非流动资产	93,999	94,069	94,178	94,335	营业利润	172,891	187,350	196,503	209,884
非流动资产合计	755,323	816,345	872,357	925,315	营业外收入	510	312	297	400
资产合计	1,005,598	1,105,049	1,220,532	1,339,602	营业外支出	427	291	150	150
短期借款	4,365	0	0	0	利润总额	172,974	187,371	196,650	210,134
应付票据及账款	61,382	65,942	78,730	86,544	所得税	48,884	41,221	41,296	46,230
预收款项	0	0	0	0	净利润	124,090	146,150	155,354	163,904
合同负债	1,383	3,093	3,155	2,995	少数股东损益	247	291	309	326
其他应付款	9,597	9,597	9,597	9,597	归属母公司净利润	123,843	145,859	155,045	163,578
其他流动负债	47,212	46,933	46,838	46,975	EPS (按最新股本摊薄)	2.61	3.07	3.26	3.44
流动负债合计	123,939	125,565	138,320	146,111					
长期借款	11,296	11,296	11,296	11,296					
应付债券	76,912	76,912	76,912	76,912					
其他非流动负债	125,575	125,575	125,575	125,575					
非流动负债合计	213,783	213,783	213,783	213,783					
负债合计	337,722	339,348	352,103	359,894					
归属母公司所有者权益	666,586	764,121	866,539	977,491					
少数股东权益	1,290	1,581	1,890	2,216					
所有者权益合计	667,876	765,702	868,429	979,708					
负债和股东权益	1,005,598	1,105,049	1,220,532	1,339,602					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	209,743	210,586	239,778	246,227
现金收益	191,534	218,598	232,614	243,493
存货影响	-212	-2,781	-610	-224
经营性应收影响	3,580	4,273	3,775	2,482
经营性应付影响	2,760	4,560	12,788	7,814
其他影响	12,081	-14,064	-8,790	-7,338
投资活动现金流	-78,095	-127,268	-125,925	-127,270
资本支出	-126,528	-131,096	-131,447	-131,251
股权投资	-2,325	0	0	0
其他长期资产变化	50,758	3,828	5,522	3,981
融资活动现金流	-84,228	-51,804	-54,342	-53,765
借款增加	-15,516	-4,365	0	
股利及利息支付	-63,346	-57,094	-57,028	-57,028
股东融资	111	0	0	0
其他影响	-5,477	9,655	2,686	3,263

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.3%	6.4%	10.2%	6.4%
EBIT 增长率	-12.1%	9.1%	4.6%	6.5%
归母公司净利润增长率	-12.6%	17.8%	6.3%	5.5%
获利能力				
毛利率	49.9%	50.4%	46.8%	45.6%
净利率	29.8%	33.0%	31.8%	31.5%
ROE	18.5%	19.0%	17.9%	16.7%
ROIC	24.8%	23.8%	22.1%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	30.7%	28.8%	26.9%
流动比率	2.0	2.3	2.5	2.8
速动比率	2.0	2.2	2.4	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	31	29	26	24
存货周转天数	11	13	13	13
每股指标 (元)				
每股收益	2.61	3.07	3.26	3.44
每股经营现金流	4.41	4.43	5.04	5.18
每股净资产	14.02	16.08	18.23	20.57
估值比率				
P/E	11	9	8	8
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	24	22	21	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn