

中国海油 (600938)

2022 年年报点评: 业绩高增长, 增储上产成果显著

买入 (维持)

2023 年 03 月 30 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

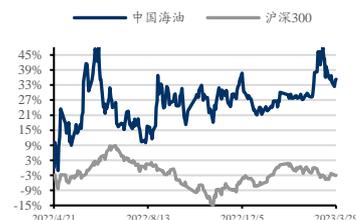
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	422,230	397,114	412,881	416,497
同比	72%	-6%	4%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	141,700	129,186	134,048	134,433
同比	102%	-9%	4%	0.29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.98	2.72	2.82	2.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	5.66	6.20	5.98	5.96

关键词: #股息率高 #产能扩张 #成本下降

投资要点

- **事件:** 2023 年 3 月 29 日, 中国海油发布 2022 年年度报告。2022 年, 公司实现营业收入 4222.30 亿元, 同比增长 71.56%; 实现归母净利润 1417.00 亿元, 同比增长 101.51%; 实现基本每股收益 3.03 元, 同比增长 92.99%。其中, 2022 年 Q4 实现营业收入 1110.85 亿元, 同比增长 53.74%, 环比增长 2.11%; 实现归母净利润 329.32 亿元, 同比增长 88.37%, 环比下降 10.71%。
- **重视股东回报, 股息率行业领先:** 2022 年, 公司末期派息 0.75 港币/股, 中期派息 0.7 港币/股, 合计派息约 1.27 人民币元/股, 公司总股本约 476 亿股, 合计分红约 600 亿元人民币, 合计股利支付率为 43%(公司承诺不低于 40%), 按 2023 年 3 月 29 日收盘价, A 股全年股息率约 7.5%, H 股全年股息率约 12.3%。
- **油气总产量创新高, 业绩表现优秀:** 在全球油价和销量共同上涨的背景下, 2022 年, 公司平均实现油价 96.59 美元/桶, 同比增长 42.27%, 平均实现气价 8.58 美元/千立方英尺, 同比增长 23.45%。在销量方面, 2022 年公司石油销量达 487.7 万桶, 同比增长 10.72%; 天然气销量达 726.2 十亿立方英尺, 同比增长 11.95%, 油气产销量再创新高。
- **降本增效成果显著:** 2022 年度, 在全球通货膨胀和大宗商品价格上涨的压力之下, 公司坚持降本增效, 成果显著。2022 年, 公司桶油主要成本 30.39 美元/桶油当量, 较去年上涨 3.05%。其中, 桶油作业费用 7.74 美元/桶 (同比上升 3%)、桶油折旧折耗及摊销 14.67 美元/桶 (同比下降 0.2%)、桶油弃置费 0.85 美元/桶 (同比上升 27.9%)、销售管理费 2.53 美元/桶 (同比上升 0.8%)、其他税金 4.6 美元/桶 (同比上升 46.96%)。公司桶油成本微幅上涨的主要原因系油价上涨带来的除所得税外其他税金的增加。
- **资本支出增长, 助力增储上产:** 2022 年度, 公司共实现资本支出 1025 亿元, 同比增长 15.6%。其中, 勘探支出 205 亿元, 同比增长 13.3%; 开发支出 560 亿元, 同比增长 12.7%; 生产支出 239 亿元, 同比增长 20.7%, 其他资本支出 21 亿元, 同比增长 90.9%。公司资本支出超额完成目标, 有力支撑增储上产和油气基础设施建设。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩随油价波动幅度较大, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别 1291.86、1340.48 和 1344.33 亿元 (此前 2023-2024 年预期为 1408.20、1432.47 亿元), 同比增速分别-9%、4%、0.29%, EPS (摊薄) 分别为 2.72、2.82 和 2.83 元/股, 2023 年 3 月 29 日收盘价对应的 A 股 PE 分别 6.20、5.98 和 5.96 倍。公司盈利能力显著, 成本管控优异, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 油价波动; 公司增储上产速度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.85
一年最低/最高价	12.96/20.49
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	29,490.62
总市值(百万元)	801,499.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.94
资产负债率(% ,LF)	35.59
总股本(百万股)	47,566.76
流通 A 股(百万股)	1,750.19

相关研究

《中国海油(600938): 22 年业绩腾飞, 增储上产前景广阔》

2023-02-17

中国海油三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	264,679	275,030	275,903	288,977	营业总收入	422,230	397,114	412,881	416,497
货币资金及交易性金融资产	209,596	224,204	217,128	235,944	营业成本(含金融类)	198,223	198,734	206,003	209,395
经营性应收款项	41,107	35,932	44,377	36,813	税金及附加	18,778	17,217	17,225	17,018
存货	6,239	7,010	6,724	7,236	销售费用	3,355	3,177	3,303	3,332
合同资产	0	0	0	0	管理费用	6,356	5,560	5,780	5,831
其他流动资产	7,737	7,884	7,675	8,984	研发费用	1,527	1,757	1,826	1,749
非流动资产	664,352	734,433	802,356	865,122	财务费用	3,029	2,978	2,476	2,308
长期股权投资	48,927	58,927	68,927	78,927	加:其他收益	672	715	826	750
固定资产及使用权资产	15,111	17,176	19,087	20,844	投资净收益	4,674	3,971	4,129	4,165
在建工程	1,436	1,452	1,464	1,473	公允价值变动	-705	0	0	0
无形资产	3,798	4,798	5,298	5,798	减值损失	-666	0	0	0
商誉	14,809	16,309	16,309	16,309	资产处置收益	-12	20	21	21
长期待摊费用	516	516	516	516	营业利润	194,925	172,398	181,242	181,800
其他非流动资产	579,755	635,255	690,755	741,255	营业外净收支	-155	-150	-96	-134
资产总计	929,031	1,009,462	1,078,259	1,154,099	利润总额	194,770	172,248	181,146	181,666
流动负债	113,391	126,511	125,079	130,459	减:所得税	53,093	43,062	47,098	47,233
短期借款及一年内到期的非流动负债	24,690	24,690	24,690	24,690	净利润	141,677	129,186	134,048	134,433
经营性应付款项	59,789	67,180	64,433	69,347	减:少数股东损益	-23	0	0	0
合同负债	1,691	2,584	2,678	2,722	归属母公司净利润	141,700	129,186	134,048	134,433
其他流动负债	27,221	32,058	33,278	33,701	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	2.72	2.82	2.83
非流动负债	217,257	207,057	196,857	186,657	EBIT	194,652	171,385	179,569	179,922
长期借款	11,287	11,287	11,287	11,287	EBITDA	257,504	217,304	235,645	241,157
应付债券	91,858	81,858	71,858	61,858	毛利率(%)	53.05	49.96	50.11	49.72
租赁负债	6,561	6,361	6,161	5,961	归母净利率(%)	33.56	32.53	32.47	32.28
其他非流动负债	107,551	107,551	107,551	107,551	收入增长率(%)	71.56	-5.95	3.97	0.88
负债合计	330,648	333,568	321,936	317,116	归母净利润增长率(%)	101.51	-8.83	3.76	0.29
归属母公司股东权益	597,182	674,693	755,122	835,782					
少数股东权益	1,201	1,201	1,201	1,201					
所有者权益合计	598,383	675,894	756,323	836,983					
负债和股东权益	929,031	1,009,462	1,078,259	1,154,099					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	205,574	194,047	181,586	207,124	每股净资产(元)	12.55	14.18	15.87	17.57
投资活动现金流	-98,473	-127,159	-129,947	-129,948	最新发行在外股份(百万股)	47,567	47,567	47,567	47,567
筹资活动现金流	-64,962	-67,280	-68,715	-68,359	ROIC(%)	20.98	16.77	15.91	14.70
现金净增加额	44,201	-392	-17,076	8,816	ROE-摊薄(%)	23.73	19.15	17.75	16.08
折旧和摊销	62,852	45,919	56,077	61,234	资产负债率(%)	35.59	33.04	29.86	27.48
资本开支	-94,661	-105,630	-113,575	-113,613	P/E(现价&最新股本摊薄)	5.66	6.20	5.98	5.96
营运资本变动	-6,179	17,378	-9,381	11,122	P/B(现价)	1.34	1.19	1.06	0.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

