

➤ **事件：**2023 年 3 月 29 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 全年，公司实现营业收入 4222.30 亿元，同比增长 72%；归属于上市公司股东的净利润为 1417.00 亿元，同比增长 102%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1402.50 亿元，同比增长 106%。

➤ **22Q4 归母净利润同比大增，环比下滑。**2022 年第四季度，公司实现营业收入 1110.85 亿元，同比增长 53.74%，环比增长 2.11%；其中，来自于油气销售的收入为 870.70 亿元，环比下滑 2.39%，主要是油价在 2022 年第四季度下降导致，而产量方面，公司 Q4 净产量环比提升了 3.64%。同期，公司实现归母净利润 329.32 亿元，同比增长 88.37%，环比下滑 10.71%；实现扣非归母净利润 329.65 亿元，同比增长 97.66%，环比下滑 9.37%。

➤ **油气储量再创新高，产量价格同步上涨。**截至 2022 年末，公司净证实储量创历史新高，达到 6239 百万桶油当量，储量替代率上升至 182%，未来发展潜力巨大。得益于渤海和圭亚那油气产量的快速释放，2022 年公司净产量达到了 623.8 百万桶油当量，同比增长 8.9%，相比国内外石油公司产量增速位居前列。其中，公司实现石油产量为 489.9 百万桶，天然气产量为 7787 亿立方英尺，同比去年分别增长 8.3%和 11.1%。价格方面，公司实现单位油价 96.59 美元/桶，同比增长 42.3%；实现气价 8.58 美元/千立方英尺，同比增长 23.5%。

➤ **因税金上升，2022 年桶油主要成本同比上涨 3.05%。**2022 年，公司桶油主要成本为 30.39 美元/桶，同比 2021 年上涨了 3.05%。其中，桶油作业费为 7.74 美元/桶，折旧、折耗及摊销为 14.67 美元/桶，弃置费为 0.85 美元/桶，销售及管理费用为 2.53 美元/桶，除所得税以外的其他税金为 4.60 美元/桶。桶油成本的上涨主要是因税金的上升，如果不考虑税金因素，公司桶油成本实际呈现下降趋势，表明公司的成本管控能力较强。

➤ **2022 全年拟派发股息 1.45 港元/股，A 股股息率 7.54%，H 股股息率 12.35%。**公司建议 2022 年末期含税股息为 0.75 港元/股，从而全年的股息达到 1.45 港元/股，根据 3 月 29 日港币兑人民币的中间价 0.8761 元/港元以及当日收盘价计算，公司的股息支付率为 42.64%，A 股股息率达到 7.54%，H 股股息率则高达 12.35%。

➤ **2023 年公司加大资本开支，持续增储上产，成长性高。**公司规划 2023 年资本支出为 1000-1100 亿元，计划年内新投产 9 个项目，产量目标为 650-660 百万桶油当量，坚持以寻找大中型油气田为目标，加快产能建设，继续增储上产，且公司 2025 年产量目标为 730-740 百万桶油当量，相比 2022 年产量的 CAGR 达到 5.37%-5.85%。

➤ **投资建议：**公司储产空间高，成本优势强，且高油价背景下业绩弹性较大，兼具成长性和高分红的特点。我们预计，公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1104.91/1206.39/1291.09 亿元，EPS 分别为 2.32/2.54/2.71 元/股，对应 2023 年 3 月 30 日的 PE 分别为 7/7/6 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油气勘探建设不及预期，国际局势变动对原油价格造成冲击，疫情反复导致原油需求不及预期，能源政策变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	422,230	351,224	381,185	405,919
增长率 (%)	71.6	-16.8	8.5	6.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	141,700	110,491	121,285	130,272
增长率 (%)	101.5	-22.0	9.8	7.4
每股收益 (元)	2.98	2.32	2.55	2.74
PE	6	7	7	6
PB	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.15 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中国海油 (600938.SH) 事件点评：新增亿吨级油田，成长属性持续夯实-2023/03/02
- 2.中国海油 (600938.SH) 2022 年业绩预增公告点评：22 业绩同比大涨，后续成长性充足-2023/01/20
- 3.中国海油 (600938.SH) 事件点评：产量计划更上一层楼，成长兼分红价值凸显-2023/01/11
- 4.中国海油 (600938.SH) 事件点评：收购风光发电公司，新能源发展加速-2022/12/23
- 5.中国海油 (600938.SH) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，储产持续加码-2022/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	422230	351224	381185	405919
营业成本	198223	173389	188186	201848
营业税金及附加	18778	15047	16427	17608
销售费用	3355	3512	3812	4059
管理费用	6356	7382	7665	8014
研发费用	1527	1054	1525	1218
EBIT	194674	151525	164124	173965
财务费用	3029	1626	1595	839
资产减值损失	-677	-2828	-3056	-3254
投资收益	4674	4215	5718	6901
营业利润	194925	151304	165203	176785
营业外收支	-155	55	59	79
利润总额	194770	151359	165262	176864
所得税	53093	40867	44621	47753
净利润	141677	110492	120641	129110
归属于母公司净利润	141700	110491	120639	129109
EBITDA	257526	214711	231381	245390

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	121387	100151	117723	140394
应收账款及票据	36546	34540	37552	39949
预付款项	3115	3468	3764	4037
存货	6239	6451	7002	7510
其他流动资产	97392	101655	107347	112954
流动资产合计	264679	246265	273388	304844
长期股权投资	48927	53142	58859	65760
固定资产	6652	7777	8873	9966
无形资产	3798	4773	5535	6284
非流动资产合计	664352	712279	756515	801864
资产合计	929031	958544	1029903	1106707
短期借款	4303	4503	4703	4903
应付账款及票据	59789	57005	61869	66361
其他流动负债	49299	50954	50162	49582
流动负债合计	113391	112462	116735	120846
长期借款	11287	10287	9287	8287
其他长期负债	205970	187664	182324	178458
非流动负债合计	217257	197951	191611	186745
负债合计	330648	310413	308346	307591
股本	75180	74987	74987	74987
少数股东权益	1201	1202	1205	1206
股东权益合计	598383	648131	721557	799116
负债和股东权益合计	929031	958544	1029903	1106707

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	71.56	-16.82	8.53	6.49
EBIT 增长率	86.19	-22.16	8.31	6.00
净利润增长率	101.51	-22.02	9.77	7.41
盈利能力 (%)				
毛利率	53.05	50.63	50.63	50.27
净利润率	33.56	31.46	31.82	32.09
总资产收益率 ROA	15.25	11.16	11.16	10.93
净资产收益率 ROE	23.73	16.28	15.60	14.76
偿债能力				
流动比率	2.33	2.47	2.83	3.22
速动比率	2.23	2.36	2.71	3.10
现金比率	1.07	1.17	1.50	1.86
资产负债率 (%)	35.59	31.35	28.37	25.81
经营效率				
应收账款周转天数	31.59	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	11.49	14.00	14.00	14.00
总资产周转率	0.49	0.37	0.37	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	2.98	2.32	2.55	2.74
每股净资产	12.55	14.26	16.34	18.56
每股经营现金流	4.32	3.74	4.06	4.31
每股股利	0.61	0.47	0.52	0.56
估值分析				
PE	6	7	7	6
PB	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.22	3.72	3.23	2.81
股息收益率 (%)	3.55	2.77	3.04	3.26

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141677	110492	120641	129110
折旧和摊销	62852	63185	67256	71425
营运资金变动	-6179	833	2685	2706
经营活动现金流	205574	178092	192267	203659
资本开支	-94661	-108862	-106999	-110972
投资	-9664	-4250	-5000	-5000
投资活动现金流	-98473	-113112	-111999	-115972
股权募资	32258	-193	0	0
债务募资	-14176	-18903	-9249	-7160
筹资活动现金流	-64962	-86216	-62696	-65016
现金净流量	44201	-21236	17572	22671

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026