

中国海油 (600938)

2023 年半年报点评: 高资本开支推动油气产量增长, 降本增效成果显著

买入 (维持)

2023 年 08 月 17 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	422,230	426,254	408,639	418,051
同比	72%	1%	-4%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	141,700	142,102	134,779	137,712
同比	102%	0.28%	-5%	2%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.98	2.99	2.83	2.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	6.19	6.17	6.51	6.37

关键词: #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 23H1 业绩, 实现营业收入 1920.6 亿元, 同比-5%; 实现归母净利润 637.6 亿元, 同比-11%; 实现扣非净利润 623.2 亿元, 同比-12%。其中 23Q2 单季度, 实现归母净利润 316.5 亿元, 同比-16%、环比-1%, 实现扣非净利润 309 亿元, 同比-16%、环比-2%。
- **国际油价震荡走低, 23H1 油气净产量创历史新高:** 2023 年上半年, 国际油价震荡走低, 布伦特原油期货均价为 79.9 美元/桶, 同比下降 24%。本公司的平均实现油价为 73.57 美元/桶, 同比下降 29%; 平均实现气价为 8.12 美元/千立方英尺, 同比基本持平。在此背景下, 公司坚持增储上产战略, 油气产量稳步增长。2023 年上半年, 公司油气总净产量创历史新高, 实现总净产量 331.8 百万桶油当量, 同比上升 8.9%。其中, 中国净产量 231.2 百万桶油当量, 同比上升 6.6%, 主要得益于垦利 6-1 和陆丰 15-1 等油田产量上升的贡献; 海外净产量 100.7 百万桶油当量, 同比上升 14.4%, 主要由于圭亚那和巴西产量增加。
- **降本增效成果显著:** 2023 年上半年, 公司实现桶油主要成本 28.17 美元/桶油当量, 同比下降 7%。其中, 桶油作业费用 7.16 美元/桶 (同比下降 8%)、桶油折旧、折耗及摊销 14.14 美元/桶 (同比下降 3%)、桶油弃置费 0.96 美元/桶 (同比上升 1%)、销售管理费 2.19 美元/桶 (同比下降 4%)、其他税金 3.72 美元/桶 (同比下降 22%)。公司作业费用下降主要是产量增长和汇率变动的影响, 其他税金下降主要是油价下降的影响。
- **公司注重分红派息:** 2023 年上半年, 公司拟每股派息 0.59 港元, 根据 2023 年 8 月 17 日收盘价, 中海油 A 股股利支付率、股息率分别为 41%、2.9%, 中海油 H 股股利支付率、股息率分别为 41%、4.6%。
- **资本支出增长, 新项目推进顺利:** 2023 年上半年, 公司资本支出为 565.1 亿元, 同比上升 36%, 主要由于在建项目工作量上升, 为增储上产提供充分保障。2023 年上半年, 公司共获得 6 个新发现, 7 个新项目正在安装。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司增储上产&新项目推进情况, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别 1421、1348 和 1377 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 1406、1341 和 1369 亿元), 同比增速分别 0%、-5%、2%, 2023 年 8 月 17 日收盘价对应的 A 股 PE 分别 6.17、6.51 和 6.37 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)	18.44
一年最低/最高价	14.38/20.59
市净率(倍)	1.38
流通 A 股市值(百万元)	52,403.75
总市值(百万元)	877,131.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.38
资产负债率(%LF)	36.17
总股本(百万股)	47,566.76
流通 A 股(百万股)	2,841.85

相关研究

《中国海油(600938): 2023 年一季报点评: 油气产量稳步增长, 成本管控效果显著》

2023-04-28

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	290,795	275,387	306,010	营业总收入	422,230	426,254	408,639	418,051
货币资金及交易性金融资产	209,596	233,959	224,767	245,991	营业成本(含金融类)	198,223	207,978	202,333	207,375
经营性应收款项	41,107	41,117	38,610	42,702	税金及附加	18,778	16,420	15,741	16,104
存货	6,239	7,026	5,263	7,362	销售费用	3,355	3,410	3,269	3,344
合同资产	0	0	0	0	管理费用	6,356	5,968	5,721	5,853
其他流动资产	7,737	8,693	6,748	9,955	研发费用	1,527	1,700	1,629	1,667
非流动资产	664,352	734,433	802,356	865,122	财务费用	3,029	2,978	2,283	2,158
长期股权投资	48,927	58,927	68,927	78,927	加:其他收益	672	639	613	627
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	4,263	4,495	4,599
在建工程	1,436	1,452	1,464	1,473	公允价值变动	(705)	100	50	50
无形资产	3,798	4,798	5,298	5,798	减值损失	(666)	(600)	(600)	(600)
商誉	14,809	16,309	16,309	16,309	资产处置收益	(12)	4	4	4
长期待摊费用	516	516	516	516	营业利润	194,925	192,206	182,224	186,230
其他非流动资产	579,755	635,255	690,755	741,255	营业外净收支	(155)	(200)	(113)	(156)
资产总计	929,031	1,025,228	1,077,744	1,171,132	利润总额	194,770	192,006	182,112	186,074
流动负债	113,391	134,544	116,409	137,387	减:所得税	53,093	49,921	47,349	48,379
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	142,084	134,763	137,695
经营性应付款项	59,789	73,086	56,182	76,308	减:少数股东损益	(23)	(18)	(17)	(17)
合同负债	1,691	2,704	2,630	2,696	归属母公司净利润	141,700	142,102	134,779	137,712
其他流动负债	27,221	34,065	32,907	33,694	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	2.99	2.83	2.90
非流动负债	217,257	207,057	196,857	186,657	EBIT	194,674	191,417	180,558	184,335
长期借款	11,287	11,287	11,287	11,287	EBITDA	257,526	237,336	236,635	245,570
应付债券	91,858	81,858	71,858	61,858	毛利率(%)	53.05	51.21	50.49	50.39
租赁负债	6,561	6,361	6,161	5,961	归母净利率(%)	33.56	33.34	32.98	32.94
其他非流动负债	107,551	107,551	107,551	107,551	收入增长率(%)	71.56	0.95	(4.13)	2.30
负债合计	330,648	341,601	313,266	324,044	归母净利润增长率(%)	101.51	0.28	(5.15)	2.18
归属母公司股东权益	597,182	682,443	763,311	845,938					
少数股东权益	1,201	1,183	1,167	1,149					
所有者权益合计	598,383	683,626	764,477	847,087					
负债和股东权益	929,031	1,025,228	1,077,744	1,171,132					

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	208,543	179,380	210,398	每股净资产(元)	12.55	14.35	16.05	17.78
投资活动现金流	(98,473)	(126,933)	(129,614)	(129,553)	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)	(72,347)	(69,008)	(69,671)	ROIC(%)	20.98	18.39	15.85	14.91
现金净增加额	44,201	9,263	(19,241)	11,174	ROE-摊薄(%)	23.73	20.82	17.66	16.28
折旧和摊销	62,852	45,919	56,077	61,234	资产负债率(%)	35.59	33.32	29.07	27.67
资本开支	(94,661)	(105,696)	(113,609)	(113,652)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.19	6.17	6.51	6.37
营运资本变动	(6,179)	18,700	(12,519)	10,979	P/B(现价)	1.47	1.29	1.15	1.04

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>