

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 年中报点评

2023 年 8 月 28 日

推荐/维持

中国海油 公司报告

公司 2023 上半年业绩符合预期。中国海油发布公司半年度报告，公司实现营业收入 1920.6 亿元，同比去年下降 5.1%，主要受到油气销量和贸易量上升以及国际市场价油下降的影响；归属于上市公司股东的净利润为 637.6 亿元，同比下降 11.3%，而同期 Brent 原油现货价下降 33.7%，公司业绩虽受原油价格的影响有所下降，但远小于原油价格下降程度。公司为积极回报股东，董事会已决定派发 2023 年中期股息每股 0.59 港元（含税）。

上半年油气净产量再创历史同期新高。2023 年 1-6 月，公司油气净产量达 331.8 百万桶油当量，同比上升 8.9%。**从不同区域来看：**由于垦利 6-1 和陆丰 15-1 等油田产量上升，上半年在国内的油气净产量为 231.2 百万桶油当量，同比上升 6.6%；与此同时海外油气净产量为 100.7 百万桶油当量，同比上升 14.4%，主要得益于圭亚那 Liza 二期和巴西 Buzios 油田的产量贡献。**从产品类别来看：**公司石油液体和天然气产量占比分别为 78% 和 22%。石油产量同比增长 8.3%，主要得益于垦利 6-1 等新油田的投产；天然气产量同比上升 10.9%，主要原因是东南亚 3M 气田产量贡献及中国陆上非常规天然气产量增长。

桶油主要成本实现下降，成本竞争优势持续巩固。2023 年上半年，公司桶油主要成本 28.17 美元，同比下降 7.1%。其中，桶油作业费为 7.16 美元/桶油当量，较去年同期 7.77 美元/桶油当量下降 8%；桶油折旧、折耗和摊销（不含油田拆除费）为 14.14 美元/桶油当量，比去年同期的 14.52 美元/桶油当量下降 3%；桶油拆除费为 0.96 美元/桶油当量，和上年同期的 0.95 美元/桶油当量基本持平；桶油销售及管理费用为 2.19 美元/桶油当量，比去年同期的 2.29 美元/桶油当量减少 4%。

加强风险勘探力度，为后半年产量持续增长提供支撑。2023 年上半年，中国海域获 5 个新发现，成功评价 14 个含油气构造。其中，新发现番禺 10-6 和开平 18-1 探明地质储量均超 2,000 万吨，展现了珠江口盆地中深层领域勘探潜力；成功评价秦皇岛 27-3 大中型含油气构造，探明地质储量超 5,000 万吨，拓展渤海浅层规模岩性油气藏勘探领域。在海外，圭亚那 Stabroek 区块中深层勘探获积极进展，再获 1 个新发现 Lancetfish, Fangtooth-1DST 测试证实 6,000 米储层具备良好产能。上半年，公司计划年内投产的新项目中，巴西 Buzios5 项目已按期投产，渤中 19-6 凝析气田 I 期等 7 个新项目正在安装，其他新项目建设稳步推进。

公司盈利预测及投资评级：我们预测，公司 2023-2025 年收入为 4010.34/4059.47/4248.56 亿元，归母净利润为 1238.39/1327.16/1402.87 亿元，每股 EPS 分别为 2.60/2.79/2.95 元。维持“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。

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

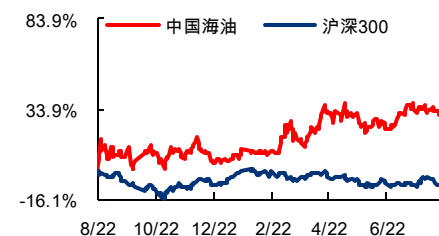
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	19.92-14.84
总市值（亿元）	8,780.82
流通市值（亿元）	524.61
总股本/流通 A 股（万股）	4,756,676/299,000
流通 B 股/H 股（万股）	-/4,457,676
52 周日均换手率	2.8

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：莫文娟

010-66555574

mwj82004@163.com

执业证书编号：

S1480122080006

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	246,111	422,230	401,034	405,947	424,856
增长率（%）	58.4%	71.6%	-5.0%	1.2%	4.7%
归母净利润（百万元）	70,320	141,700	123,839	132,716	140,287
增长率（%）	181.8%	101.5%	-12.6%	7.2%	5.7%
净资产收益率（%）	14.6%	23.7%	17.2%	15.7%	14.2%
每股收益(元)	1.48	2.98	2.60	2.79	2.95
PE	12.66	6.28	7.19	6.71	6.35
PB	1.85	1.49	1.24	1.05	0.91

资料来源：公司财报、东兴证券研究

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产合计	207,982	264,679	348,78	459,010	574,097	营业收入	246,111	422,230	401,034	405,947	424,856
货币资金	79,730	121,387	188,38	298,089	409,745	营业成本	121,58	198,223	195,471	190,043	199,899
应收账款	27,048	37,992	43,052	43,579	45,609	营业税金及附加	11,172	18,778	18,208	18,431	19,290
其他应收款	6,631	6,057	4,942	10,560	10,689	营业费用	2,694	3,355	3,187	3,226	3,376
预付账款	2,867	3,115	4,222	4,273	4,472	管理费用	5,218	6,356	7,018	7,104	7,223
存货	5,703	6,239	8,883	8,637	9,085	财务费用	3,936	3,029	4,063	2,674	1,294
其他流动资产	86,577	91,004	93,676	93,743	93,999	研发费用	1,506	1,527	2,438	2,468	2,583
非流动资产合计	578,587	664,352	668,72	673,423	679,712	资产减值损失	-7,957	-666	-5,404	-5,470	-5,724
长期股权投资	41,540	48,927	50,977	53,977	58,477	公允价值变动	779	-705	0	0	0
固定资产	5,036	6,652	8,342	10,367	11,729	投资净收益	2,417	4,674	4,501	4,501	4,501
无形资产	3,232	3,798	4,082	4,599	4,766	加: 其他收益	565	660	509	509	509
其他非流动资产	527,051	603,023	604,12	603,523	604,023	营业利润	95,804	194,925	170,257	181,543	190,479
资产总计	786,569	929,031	1,017,5	1,132,433	1,253,810	营业外收入	206	161	697	1,647	3,147
流动负债合计	93,951	113,391	101,16	106,932	111,808	营业外支出	189	316	246	246	246
短期借款	4,303	4,303	0	0	0	利润总额	95,821	194,770	170,708	182,944	193,380
应付账款	48,990	59,789	52,483	57,273	60,243	所得税	25,514	53,093	46,885	50,245	53,111
其他流动负债	40,658	49,299	48,683	49,659	51,564	净利润	70,307	141,677	123,823	132,699	140,268
非流动负债合计	210,642	217,257	197,01	176,577	156,079	少数股东损益	-13	-23	-16	-17	-18
长期借款与应付债券	112,893	103,145	82,905	62,465	41,967	归属母公司净	70,320	141,700	123,839	132,716	140,287
其他非流动负债	97,749	114,112	114,11	114,112	114,112	主要财务比率					
负债合计	304,593	330,648	298,18	283,508	267,887	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	1,064	1,201	1,185	1,167	1,149	成长能力					
实收资本(或股本)	43,081	75,180	75,180	75,180	75,180	营业收入增长	58.4%	71.6%	-5.0%	1.2%	4.7%
资本公积	2,854	2,854	2,854	2,854	2,854	营业利润增长	175.6%	103.5%	-12.7%	6.6%	4.9%
未分配利润	434,977	519,148	640,10	769,723	906,740	归属于母公司净利	181.8%	101.5%	-12.6%	7.2%	5.7%
归属母公司股东权益合计	480,912	597,182	718,13	847,757	984,774	获利能力					
负债和所有者权益	786,569	929,031	1,017,5	1,132,433	1,253,810	毛利率(%)	50.6%	53.1%	51.3%	53.2%	52.9%
现金流量表	单位: 百万元					净利率(%)	28.6%	33.6%	30.9%	32.7%	33.0%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润率(%)	8.9%	15.3%	12.2%	11.7%	11.2%
经营活动现金流	146,620	204,233	167,580	195,053	197,276	ROE(%)	14.6%	23.7%	17.2%	15.7%	14.2%
净利润	70,307	141,677	119,862	128,048	134,530	偿债能力					
折旧摊销	55,963	61,511	68,149	58,564	59,478	资产负债率(%)	39%	36%	29%	25%	21%
财务费用	3,936	3,029	4,063	2,674	1,294	流动比率	2.21	2.33	3.45	4.29	5.13
投资损失	-2,417	-4,674	-4,501	-4,501	-4,501	速动比率	2.08	2.23	3.26	4.12	4.96
营运资金变动	5,626	-6,172	-25023	5,238	1,445	营运能力					
其他经营现金流	13,205	8,862	5,031	5,031	5,031	总资产周转率	0.31	0.45	0.39	0.36	0.34
投资活动现金流	-96,235	-98,473	-69085	-59,146	-60,558	应收账款周转	9.31	11.11	9.50	9.50	9.50
资本支出	75,265	78,391	70,467	60,267	61,267	应付账款周转	2.48	3.32	3.72	3.32	3.32
长期投资	-17,233	-9,664	-100	-100	-100	每股指标(元)					
其他投资现金流	-154,267	-167,200	-139,452	-119,313	-121,725	EPS	1.48	2.98	2.60	2.79	2.95
筹资活动现金流	-33,332	-64,962	-31,493	-26,208	-25,061	BPS	0.87	2.28	1.55	2.40	2.42
短期借款增加	4,303	0	-4,303	0	0	EBIT	10.11	12.55	15.10	17.82	20.70
长期借款增加	-12,120	-9,748	-20,240	-20,440	-20,497	估值比率					
普通股增加	0	32,099	0	0	0	P/E	12.66	6.28	7.19	6.71	6.35
资本公积增加	-26	0	0	0	0	P/B	1.85	1.49	1.24	1.05	0.91
现金净增加额	16,140	42,860	67,002	109,699	111,657	EV/EBITDA	5.55	4.13	2.98	2.44	1.83

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
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
行业普通报告	石油石化行业报告：油价有望持续上涨，美国原油库存量减少	2023-08-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

莫文娟

能源行业研究助理，博士，2019-2020年美国康奈尔大学访问学者，从事生物质能源工作。2022年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、有色金属、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 5 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