

中国海油 (600938)

增储上产表现亮眼，能源央企展望未来迎新篇

买入 (维持)

2024年01月25日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@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	412,355	431,387	453,102
同比	72%	-2%	5%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	141,700	127,937	140,412	149,445
同比	102%	-10%	10%	6%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.98	2.69	2.95	3.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.49	8.30	7.56	7.10

关键词: #产能扩张

投资要点

- **事件 1:** 2024年1月24日,国资委发布通知,将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现,及时通过运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期,加大现金分红力度来更好地回报投资者。
- **事件 2:** 2024年1月25日,公司披露2024年战略展望文件,继续增加资本开支,推动增储上产。
- **持续增储上产,2023年实际油气净产量高于2023年初制定目标:公司上调2024-2025年产量目标,披露2026年产量目标。** 1) 2024年,公司净产量目标为700-720百万桶油当量(同比+3.7%至6.7%),其中中国、海外预计分别占69%、31%。2025、2026年,公司净产量目标分别780-800、810-830百万桶油当量。2) 2023年初,公司预计2023-2025年产量目标分别650-660、690-700、730-740百万桶油当量。2023年,公司实际净产量预计675百万桶油当量,高于2023年初制定的目标。
- **资本支出持续加大,2023年资本开支符合公司目标:公司加大2024年资本开支力度,上调2023年资本开支。** 1) 2024年,公司资本支出总预算为人民币1250-1350亿元,其中,勘探、开发、生产资本化支出预计分别占16%、63%、19%;中国、海外预计分别占72%、28%。2) 2023年,公司上调资本开支自1000-1100亿元至1200-1300亿元,实际资本支出预计达约人民币1280亿元,符合公司目标。
- **国内外新项目稳步推进:** 2024年,公司预计将有多个重要新项目投产,包括中国的绥中36-1/旅大5-2油田二次调整开发项目、渤中19-2油田开发项目,深海一号二期天然气开发项目、惠州26-6油田开发项目、神府深层煤层气勘探开发示范项目、海外的巴西Mero3项目。
- **公司注重股东回报:** 根据2024年战略指引文件,公司将保持2022-2024年股息支付率不低于40%,全年股息绝对值不低于0.70港元/股(含税)。
- **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1279、1404和1494亿元(此前为1421、1348和1377亿元),同比增速分别-10%、10%、6%,2024年1月25日收盘价对应的A股PE分别8.3、7.6和7.1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)	22.32
一年最低/最高价	15.65/22.48
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	63,430.13
总市值(百万元)	1,061,690.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.53
资产负债率(% ,LF)	36.80
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年三季报点评: 上调资本开支预算助力增储上产, 降本增效成果斐然》

2023-10-25

《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》

2023-08-18

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	279,301	280,731	310,597	营业总收入	422,230	412,355	431,387	453,102
货币资金及交易性金融资产	209,596	225,520	221,712	250,556	营业成本(含金融类)	198,223	204,640	212,456	220,842
经营性应收款项	41,107	38,670	45,093	42,767	税金及附加	18,778	24,329	19,412	20,390
存货	6,239	6,804	6,160	7,363	销售费用	3,355	3,505	3,451	3,625
合同资产	0	0	0	0	管理费用	6,356	6,433	6,471	6,797
其他流动资产	7,737	8,307	7,766	9,911	研发费用	1,527	1,649	1,726	1,812
非流动资产	664,352	734,433	802,356	865,122	财务费用	3,029	2,978	2,452	2,219
长期股权投资	48,927	58,927	68,927	78,927	加:其他收益	672	619	647	680
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	4,124	4,314	4,531
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	5
长期待摊费用	516	516	516	516	营业利润	194,925	173,067	189,834	202,083
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	1,013,734	1,083,087	1,175,719	利润总额	194,770	172,867	189,722	201,927
流动负债	113,391	131,548	126,871	140,054	减:所得税	53,093	44,945	49,328	52,501
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	127,921	140,394	149,426
经营性应付款项	59,789	70,953	64,782	76,311	减:少数股东损益	(23)	(16)	(17)	(19)
合同负债	1,691	2,660	2,762	2,871	归属母公司净利润	141,700	127,937	140,412	149,445
其他流动负债	27,221	33,244	34,637	36,182	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	2.69	2.95	3.14
非流动负债	217,257	207,057	196,857	186,657	EBIT	194,674	172,418	188,518	200,317
长期借款	11,287	11,287	11,287	11,287	EBITDA	257,526	218,337	244,595	261,551
应付债券	91,858	81,858	71,858	61,858	毛利率(%)	53.05	50.37	50.75	51.26
租赁负债	6,561	6,361	6,161	5,961	归母净利率(%)	33.56	31.03	32.55	32.98
其他非流动负债	107,551	107,551	107,551	107,551	收入增长率(%)	71.56	(2.34)	4.62	5.03
负债合计	330,648	338,605	323,728	326,711	归母净利润增长率(%)	101.51	(9.71)	9.75	6.43
归属母公司股东权益	597,182	673,944	758,191	847,858					
少数股东权益	1,201	1,185	1,168	1,149					
所有者权益合计	598,383	675,129	759,359	849,007					
负债和股东权益	929,031	1,013,734	1,083,087	1,175,719					

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	194,577	187,198	222,778	每股净资产(元)	12.55	14.17	15.94	17.82
投资活动现金流	(98,473)	(127,072)	(129,794)	(129,620)	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)	(66,681)	(71,261)	(74,364)	ROIC(%)	20.98	16.66	16.68	16.23
现金净增加额	44,201	824	(13,857)	18,794	ROE-摊薄(%)	23.73	18.98	18.52	17.63
折旧和摊销	62,852	45,919	56,077	61,234	资产负债率(%)	35.59	33.40	29.89	27.79
资本开支	(94,661)	(105,696)	(113,608)	(113,651)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.49	8.30	7.56	7.10
营运资本变动	(6,179)	18,758	(10,514)	11,561	P/B(现价)	1.78	1.58	1.40	1.25

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>