

# 中国海油(600938)

## 中海油亿吨级油田发现，南海深水勘探前景广阔

### 事件：

中国海油3月8日发布新闻，宣布在南海深水深层获得开平南亿吨级油田发现。

#### 全球海上上游资本支出持续增长，公司24年资本支出有望上升

全球油气上游资本开支持续增长，2024年全球上游海上勘探开发资本支出总量较2023年相比增加19%。中国海油2024年资本开支预算总额为1250-1350亿元，较2023年1280亿元预计资本开支有一定幅度增长。2024年公司资本支出结构按开发、勘探、生产资本化占比分别为63%、16%、19%，较2023年资本支出勘探占比小幅下降，开发占比有所上升。

#### 南海开平南亿吨级油田发现，深水深层油气勘探前景广阔

公司勘探方面秉持深化渤海，加快南海战略，2024年3月宣布在南海珠江口盆地获得开平南亿吨级油田发现。开平南油田平均水深500米，经测试发现井KP18-1-1d平均日产原油约7680桶，天然气约0.52百万立方英尺，探明油气地质储量1.02亿吨油当量，是中国首个深水深层亿吨级油田。

#### 渤中26-6油田探明储量取得突破，公司增储上产达到新高度

公司2024年2月在渤海深层油气勘探取得重大发现，渤中26-6油田位于渤海南部海域，按照正常的采收率计算，油田能够开采的原油量超过3000万立方米，同时可开采天然气超110亿立方米。公司在渤海油田油气合计净证实储量占公司合计27.59%，且近5年在持续上升。2024年公司储量替代率目标不低于130%，维持较高储量替代率支持公司产量持续增长。

#### 实现连续五年产量创新高，三年滚动产量目标再上新台阶

公司2023年净产量预计完成675百万桶油当量，实现连续五年创新高。公司2024、2025、2026年产量目标分别为700-720、780-800、810-830百万桶油当量，三年滚动产量目标再上新台阶。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到上游海上资本支出持续增长，公司持续加大资本开支，坚持增储上产，我们上调了公司盈利预期。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为4046.84/4182.28/4384.51亿元，同比增速分别为-4.16%/3.35%/4.84%，归母净利润分别为1319.43/1401.78/1505.96亿元，同比增速分别为-6.89%/6.24%/7.43%，EPS分别为2.77/2.95/3.17元/股，建议持续关注。

**风险提示：**中东地缘政治事件风险；石油和天然气价格波动风险；石油和天然气需求恢复不及预期风险。

行业：石油石化/油气开采 II  
投资评级：  
当前价格：30.58元  
目标价格：

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	47,566.76/47,418.62
流通A股市值(百万元)	86,903.83
每股净资产(元)	13.53
资产负债率(%)	36.80
一年内最高/最低(元)	30.88/16.40

### 股价相对走势



### 作者

分析师：郭荆璞  
执业证书编号：S0590523070003  
邮箱：jpguo@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	246111	422230	404684	418228	438451
增长率(%)	58.40%	71.56%	-4.16%	3.35%	4.84%
EBITDA(百万元)	156993	260651	273060	284811	299265
归母净利润(百万元)	70320	141700	131943	140178	150596
增长率(%)	181.77%	101.51%	-6.89%	6.24%	7.43%
EPS(元/股)	1.48	2.98	2.77	2.95	3.17
市盈率(P/E)	18.3	9.1	9.8	9.2	8.5
市净率(P/B)	2.7	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.1	4.1	4.1	3.5	2.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月08日收盘价

### 相关报告

1、《中国海油(600938)：2023年三季度报点评：加大资本开支助力产量增长》2023.10.25

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	79730	121387	212772	311765	422668	营业收入	246111	422230	404684	418228	438451
应收账款+票据	27048	37992	43443	44897	47068	营业成本	121585	198223	193156	195675	201416
预付账款	2867	3115	4260	4403	4616	营业税金及附加	11172	18778	18374	18989	19907
存货	5703	6239	8778	8893	9154	营业费用	2694	3355	3237	3346	3508
其他	92634	95946	104381	104922	105728	管理费用	6724	7883	7527	7779	8155
<b>流动资产合计</b>	<b>207982</b>	<b>264679</b>	<b>373635</b>	<b>474879</b>	<b>589234</b>	财务费用	3936	3029	4431	3139	1812
长期股权投资	41540	48927	49469	50010	50552	资产减值损失	-7963	-677	-647	-669	-702
固定资产+油气资产	470711	539742	553045	571279	587376	公允价值变动收益	779	-705	0	0	0
在建工程	1545	1436	0	0	0	投资净收益	2417	4674	3543	3543	3543
无形资产	3232	3798	3484	3170	2856	其他	571	671	509	509	509
其他非流动资产	61559	70449	62067	61809	61809	<b>营业利润</b>	<b>95804</b>	<b>194925</b>	<b>181364</b>	<b>192683</b>	<b>207004</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>578587</b>	<b>664352</b>	<b>668065</b>	<b>686268</b>	<b>702593</b>	营业外净收益	17	-155	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>786569</b>	<b>929031</b>	<b>1041700</b>	<b>1161147</b>	<b>1291827</b>	<b>利润总额</b>	<b>95821</b>	<b>194770</b>	<b>181365</b>	<b>192684</b>	<b>207005</b>
短期借款	4303	4303	4303	4303	4303	所得税	25514	53093	49439	52524	56428
应付账款+票据	48990	59789	72605	73552	75710	<b>净利润</b>	<b>70307</b>	<b>141677</b>	<b>131926</b>	<b>140160</b>	<b>150577</b>
其他	40658	49299	57651	58486	60282	少数股东损益	-13	-23	-17	-18	-20
<b>流动负债合计</b>	<b>93951</b>	<b>113391</b>	<b>134558</b>	<b>136341</b>	<b>140295</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>70320</b>	<b>141700</b>	<b>131943</b>	<b>140178</b>	<b>150596</b>
长期带息负债	118605	109706	89399	70171	49831	<b>财务比率</b>					
长期应付款	6457	6917	6917	6917	6917		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	85580	100634	83592	83592	83592	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>210642</b>	<b>217257</b>	<b>179908</b>	<b>160680</b>	<b>140340</b>	营业收入	58.40%	71.56%	-4.16%	3.35%	4.84%
<b>负债合计</b>	<b>304593</b>	<b>330648</b>	<b>314467</b>	<b>297021</b>	<b>280635</b>	EBIT	154.62%	98.28%	-6.07%	5.40%	6.64%
少数股东权益	1064	1201	1184	1165	1146	EBITDA	71.60%	66.03%	4.76%	4.30%	5.07%
股本	43081	47567	47567	47567	47567	归属于母公司净利润	181.77%	101.51%	-6.89%	6.24%	7.43%
资本公积	2854	2854	30467	30467	30467	<b>获利能力</b>					
留存收益	434977	519148	648016	784926	932012	毛利率	50.60%	53.05%	52.27%	53.21%	54.06%
<b>股东权益合计</b>	<b>481976</b>	<b>598383</b>	<b>727233</b>	<b>864125</b>	<b>1011192</b>	净利率	28.57%	33.55%	32.60%	33.51%	34.34%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>786569</b>	<b>929031</b>	<b>1041700</b>	<b>1161147</b>	<b>1291827</b>	ROE	14.62%	23.73%	18.17%	16.24%	14.91%
						ROIC	16.00%	31.04%	25.41%	25.74%	26.49%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	38.72%	35.59%	30.19%	25.58%	21.72%
净利润	70307	141677	131926	140160	150577	流动比率	2.2	2.3	2.8	3.5	4.2
折旧摊销	57236	62852	87264	88989	90448	速动比率	2.1	2.2	2.6	3.3	4.1
财务费用	3936	3029	4431	3139	1812	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-59	-536	-2539	-115	-261	应收账款周转率	9.3	11.1	9.5	9.5	9.5
营运资金变动	5626	-6172	3629	-469	503	存货周转率	21.3	31.8	22.0	22.0	22.0
其它	10847	4724	-16922	-2304	-2158	总资产周转率	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>147893</b>	<b>205574</b>	<b>207789</b>	<b>229399</b>	<b>240920</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-74955	-79240	-115602	-106650	-106231	每股收益	1.5	3.0	2.8	2.9	3.2
长期投资	-17233	-9664	0	0	0	每股经营现金流	3.1	4.3	4.4	4.8	5.1
其他	-4047	-9569	27011	1877	1877	每股净资产	10.1	12.6	15.3	18.1	21.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-96235</b>	<b>-98473</b>	<b>-88591</b>	<b>-104773</b>	<b>-104354</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-8128	-8899	-20307	-19228	-20340	市盈率	18.3	9.1	9.8	9.2	8.5
股权融资	0	32099	-27613	0	0	市净率	2.7	2.2	1.8	1.5	1.3
其他	-25204	-88162	20107	-6406	-5322	EV/EBITDA	8.1	4.1	4.1	3.5	2.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-33332</b>	<b>-64962</b>	<b>-27813</b>	<b>-25634</b>	<b>-25663</b>	EV/EBIT	12.7	5.4	6.0	5.1	4.2
<b>现金净增加额</b>	<b>17413</b>	<b>44201</b>	<b>91385</b>	<b>98992</b>	<b>110904</b>						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月08日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼