



# 中国海油 (600938.SH): 业绩符合预期, 资本支出上调助推产储量齐升

## ——2023 年报点评

**事件:** 中国海油发布公司 2023 年年度报告, 2023 年实现营业收入 4160.09 亿元, 同比去年下降 1.33%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1238.43 亿元, 同比下降 12.60%。

**2023 年国际油价有所下滑, 桶油成本管控能力依然亮眼, 业绩降幅仍低于同期油价跌幅, 业绩符合预期。** 2023 年 Brent 原油均价为 82.56 美元/桶, 同比下降 18.23%; 2023 年公司的平均实现油价为 77.96 美元/桶, 同比下降 19.29%。2023 年公司坚持提质降本增效, 桶油成本得到良好的控制, 桶油主要成本为 28.83 美元, 相较于 2022 年下降了 1.56 美元, 降幅为 5.13%, 成本优势显著。2023 年公司实现归母净利润为 1238.43 亿元, 比去年同期下降 12.60%, 降幅低于同期国际油价, 2023 年实现营业收入 4160.09 亿元, 同比下降 1.33%, 业绩符合预期, 公司业绩韧性凸显, 盈利能力强。

**油气产量创 5 年历史新高, 公司未来业绩确定性强。** 2023 年, 公司油气产量创 5 年历史新高, 实现油气净产量约 678.0 百万桶当量, 超额完成年初设定的 650-660 百万桶当量的产量目标, 同比增长 8.65%。据公司规划, 2024-2026 年公司油气净产量目标将进一步达 700-720、780-800、810-830 百万桶油当量, 按中枢计算同比增速分别为 4.72%、11.27%、3.80%, 未来产量稳中有升, 公司业绩有所保障。

**新项目有序推进, 资本支出上调助推增储上产再上新台阶, 公司高成长性值得期待。** 2023 年, 公司共获 9 个新发现, 并成功评价 22 个含油气构造, 储量替代率达 180%, 较前 3 季度增加 1 个新发现, 并成功评价 1 个含油气构造, 储量寿命连续七年保持在 10 年以上, 增储步伐稳步前行。公司加快产能建设, 2023 年公司实际发生的资本支出 1279.13 亿元, 同比上涨 27.46%。展望 2024 年, 全球经济有望保持弱增长, 中国经济长期向好的基本趋势不变, 公司将坚持油气增储上产, 预计资本支出 1250 至 1350 亿元, 助推增储上产再上新台阶。2024 年, 公司有多个新项目顺利投产, 主要包括中国的渤中 19-2 油田开发项目、深海一号二期项目、惠州 26-6 油田开发项目以及海外的巴西 Mero3 项目等, 高成长性值得期待。

**公司持续维持高股息, 股东投资回报率高。** 2023 年, 公司现金分红总额为 539.34 亿元 (以 1 港元兑 0.9071 人民币计算), 公司股利支付率为 44%。以公司 2023 年 12 月 29 日收盘价计算, 公司 A 股股息率为 5.44%, H 股股息率为 9.62%。公司自 2022 年 4 月 21 日上市以来, 已现金分红 3 次, 累计现金分红金额达 807.45 亿元, 分红率达 32.78%, 累计分红占比 (含回购股份) 达到 80.44%。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们看好油价中枢稳健下的未来公司储产空间高, 成本管控能力强, 具有业绩稳定性, 持续维持我们预测, 公司 2024-2026 年营业收入为 4349.88/4612.20/4876.00 亿元, 归母净利润为 1312.10/1478.85/1554.54 亿元, 对应 EPS 分别为 2.76/3.11/3.27 元。当前股

2024 年 4 月 9 日

强烈推荐/调高

中国海油

公司报告

### 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。

资料来源: 公司公告、同花顺

### 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

### 发债及交叉持股介绍:

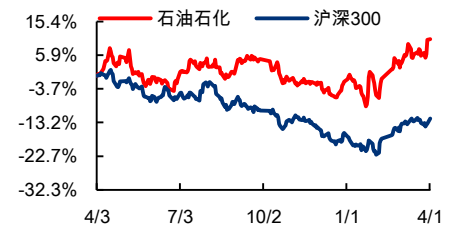
无

### 行业基本资料

占比%

股票家数	65	1.41%
行业市值(亿元)	41290.49	4.79%
流通市值(亿元)	35772.24	5.2%
行业平均市盈率	11.3	/

### 行业指数走势图



资料来源: iFinD、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

mwj882004@163.com

执业证书编号:

S1480122080006

价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 10.85/9.62/9.16 倍。上调至“强烈推荐”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。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600
增长率 (%)	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%
归母净利润 (百万元)	141,700	123,843	131,210	147,885	155,454
增长率 (%)	101.5%	-12.6%	5.9%	12.7%	5.1%
净资产收益率 (%)	23.7%	18.6%	16.5%	15.8%	14.3%
每股收益 (元)	2.98	2.60	2.76	3.11	3.27
PE	10.04	11.49	10.85	9.62	9.16
PB	2.38	2.14	1.79	1.52	1.31

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2023E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	264,679	250,275	346,029	477,763	613,754	<b>营业收入</b>	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600		
货币资金	121,387	150,562	236,298	364,577	496,483	<b>营业成本</b>	198,223	208,794	218,703	218,506	235,039		
应收账款	37,992	37,052	41,878	44,403	46,943	营业税金及附加	18,778	24,331	21,499	22,795	24,099		
其他应收款	6,057	4,942	5,256	7,095	7,523	营业费用	3,355	3,501	3,655	3,876	4,098		
预付账款	3,115	3,218	3,879	4,113	4,348	管理费用	6,356	7,012	4,350	8,071	8,289		
存货	6,239	6,451	7,966	7,959	8,561	财务费用	3,029	846	3,275	1,960	656		
其他流动资产	91,004	47,736	48,913	49,189	49,466	研发费用	1,527	1,605	1,970	2,089	2,209		
<b>非流动资产合计</b>	664,352	755,323	759,359	764,015	770,253	资产减值损失	-666	-3,597	-5,950	-6,308	-6,669		
长期股权投资	48,927	51,252	53,302	56,302	60,802	公允价值变动收益	-705	300	0	0	0		
固定资产	6,652	7,010	8,667	10,655	11,975	投资净收益	4,674	4,715	4,039	4,039	4,039		
无形资产	3,798	3,692	3,993	4,528	4,713	加: 其他收益	660	953	726	726	726		
其他非流动资产	603,023	690,963	692,063	691,463	691,963	<b>营业利润</b>	194,925	172,891	180,353	202,379	211,307		
资产总计	929,031	1,005,598	1,105,388	1,241,777	1,384,007	营业外收入	161	510	742	1,692	3,192		
流动负债合计	113,391	123,939	113,448	123,447	131,965	营业外支出	316	427	311	311	311		
短期借款	4,303	4,365	0	0	0	<b>利润总额</b>	194,770	172,974	180,784	203,761	214,189		
应付账款	59,789	61,382	58,720	65,851	70,834	所得税	53,093	48,884	49,503	55,794	58,650		
其他流动负债	49,299	58,192	54,728	57,596	61,132	<b>净利润</b>	141,677	124,090	131,281	147,966	155,539		
非流动负债合计	217,257	213,783	196,413	178,929	161,401	少数股东损益	-23	247	72	81	85		
长期借款与应付	103,145	88,208	70,838	53,354	35,826	归属母公司净利润	141,700	123,843	131,210	147,885	155,454		
其他非流动负债	114,112	125,575	125,575	125,575	125,575	<b>主要财务比率</b>							
负债合计	330,648	337,722	309,861	302,376	293,366		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
少数股东权益	1,201	1,290	1,362	1,443	1,528	<b>成长能力</b>							
实收资本(或股)	75,180	75,180	75,180	75,180	75,180	营业收入增长	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%		
资本公积	2,854	2,861	2,861	2,861	2,861	营业利润增长	103.5%	-11.3%	4.3%	12.2%	4.4%		
未分配利润	519,148	588,545	716,125	859,918	1,011,072	归属于母公司净利润增长	101.5%	-12.6%	5.9%	12.7%	5.1%		
归属母公司股东权益	597,182	666,586	794,166	937,959	1,089,113	<b>获利能力</b>							
负债和所有者权益	929,031	1,005,598	1,105,388	1,241,777	1,384,007	毛利率(%)	53.1	49.9	49.7	52.6	51.8		
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	28.6	33.6	29.8	30.2	32.1		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润率(%)	15.3	12.3	11.9	11.9	11.2		
<b>经营活动现金</b>	204,233	207,394	183,886	211,384	215,372	ROE(%)	23.7	18.6	16.5	15.8	14.3		
净利润	141,677	124,090	127,507	143,502	149,986	<b>偿债能力</b>							
折旧摊销	61,511	66,598	68,481	58,611	59,529	资产负债率(%)	36	34	28	24	21		
财务费用	3,029	846	3,275	1,960	656	流动比率	2.33	2.02	3.05	3.87	4.65		
投资损失	-4,674	-4,715	-4,039	-4,039	-4,039	速动比率	2.23	1.91	2.91	3.73	4.51		
营运资金变动	-6,172	9,964	-16,144	6,544	4,434	<b>营运能力</b>							
其他经营现金流	8,862	10,611	4,806	4,806	4,806	总资产周转率	0.45	0.41	0.39	0.37	0.35		
<b>投资活动现金流</b>	-98,473	-78,095	-69,510	-59,570	-60,981	应收账款周转率	11.11	11.27	10.48	10.48	10.48		
资本支出	78,391	109,412	70,467	60,267	61,267	应付账款周转率	3.32	3.40	3.72	3.32	3.32		
长期投资	-9,664	34,205	-100	-100	-100	<b>每股指标(元)</b>							
其他投资现金流	-167,200	-221,712	-139,877	-119,737	-122,148	每股收益(最新摊薄)	2.98	2.60	2.76	3.11	3.27		
<b>筹资活动现金流</b>	-64,962	-84,228	-28,640	-23,535	-22,485	每股净现金流(最新摊)	2.28	1.62	1.88	2.77	2.86		
短期借款增加	0	62	-4,365	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.55	14.01	16.70	19.72	22.90		
长期借款增加	-9,748	-14,937	-17,370	-17,483	-17,529	<b>估值比率</b>							
普通股增加	32,099	0	0	0	0	P/E	10.04	11.49	10.85	9.62	9.16		
资本公积增加	0	7	0	0	0	P/B	2.38	2.14	1.79	1.52	1.31		
<b>现金净增加额</b>	42,860	45,457	85,736	128,279	131,906	EV/EBITDA	4.13	6.26	4.93	4.17	3.48		

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
行业普通报告	石油石化行业: 油价继续上行, 国内天然气价上涨	2024-03-28
行业普通报告	石油石化行业: 全球原油减产, 欧美天然气价跌去库存量明显	2024-03-05
行业普通报告	石油石化行业: OPEC 继续减产, 油价有望持续上涨	2024-01-30
行业普通报告	石油石化行业: 油价下跌, OPEC 原油产量减少, 国内 LNG 出厂价格上涨	2024-01-04
公司普通报告	中国海油 (600938): 成本管控优势明显, 资本支出上调助力储量产量增长	2023-11-13
行业普通报告	石油石化行业报告: 欧美天然气价继续上行, 全球原油产量持平	2023-10-30
行业普通报告	石油石化行业报告: 供需偏紧, 油价有望持续上涨, 天然气价上涨	2023-09-26
行业普通报告	石油石化行业报告: 全球原油减产和成品供应量缩减支持高油价, 欧洲天然气价格上涨	2023-08-29
公司普通报告	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	2023-08-28
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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526