

2024年04月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

油气净产量高增，2024Q1 业绩超预期

—中国海油（600938.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

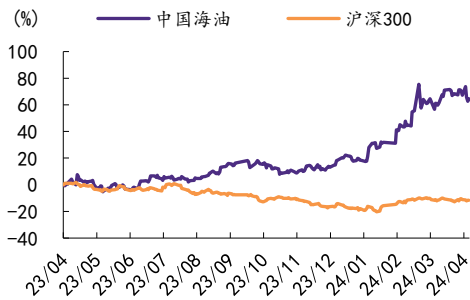
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	28.85
总市值（亿元）	13723
总股本（百万股）	47567
流通股本（百万股）	2842
52周价格范围（元）	17.55-30.58
日均成交额（百万元）	835.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中国海油（600938）：储量产量再创新高，降本增效助力长期发展》2024-03-24
- 《中国海油（600938）：持续增储上产，市值管理考核催化价值重估》2024-01-31

中国海油发布 2024 年一季报：公司实现营业收入 1114.68 亿元，同比增长 14.1%。实现归属于母公司股东的净利润 397.19 亿元，同比增长 23.7%，环比增长 51.6%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 394.75 亿元，同比增长 25.5%。

投资要点

■ 持续坚持增储上产，油气净产量高速增长

公司持续加大油气勘探开发力度，扎实推进提质增效升级行动，油气净产量稳步增长。2024Q1 公司实现总净产量 180.1 百万桶油当量，同比上升 9.9%。其中，中国净产量 123.2 百万桶油当量，同比上升 6.9%，主要来自新项目投产带来的产量贡献；海外净产量 56.9 百万桶油当量，同比上升 16.9%，主要原因是圭亚那和加拿大产量增加。2024 Q1 公司共获得 2 个新发现，并成功评价 4 个含油气构造。其中，中国海域成功评价渤中 8-3 南，开辟了海上超深层油气勘探新领域。在海外，圭亚那 Stabroek 区块获得新发现 Bluefin，进一步扩大了区块东南部储量规模。开发生产方面，绥中 36-1/旅大 5-2 油田二次调整开发项目已成功投产，其他新项目正在顺利推进，助力公司实现 2024 年油气产量目标 7 亿-7.2 亿桶油当量。

■ 实现油价上升叠加成本管控优秀，进一步增强盈利能力

2024Q1 国际油价震荡上行，布伦特原油期货均价为 81.76 美元/桶，同比基本持平。本公司的平均实现油价为 78.75 美元/桶，同比上升 6.2%；平均实现气价为 7.69 美元/千立方英尺，同比下降 7.7%。同时，公司桶油成本同比下降 2.2%至 27.59 美元/桶，实现油价上升以及桶油成本下降进一步提升了公司盈利能力。

■ 维持高强度资本支出，成长性优势凸显

2024Q1 公司资本支出约人民币 290.1 亿元，同比上升 17.3%，主要原因是在建项目及调整井工作量同比有所增加，其中勘探资本支出 48.5 亿元，同比-1.4%；开发资本支出 174.7 亿元，同比+10.5%；生产资本化支出 64 亿元，同比

+65.7%。根据公司 2024 年战略展望指引，2024 年资本支出预计将达 1250 亿-1350 亿元人民币，一季度资本开支占比仅有 21.5%-23%，预计全年资本开支和去年相比略有增长。公司资本开支及产量保持高位，未来三年油气开采规划增速高于行业内其他主要企业。

■ 盈利预测

综合考虑地缘冲突导致原油价格中枢持续上行，公司油气净产量高增等情况，我们对公司业绩预测进行适当上调，预测公司 2024-2026 年收入分别为 4448、4806.4、5004.2 亿元，EPS 分别为 3.05、3.26、3.53 元，当前股价对应 PE 分别为 9.5、8.9、8.2 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	416,609	444,800	480,640	500,420
增长率（%）	-1.3%	6.8%	8.1%	4.1%
归母净利润（百万元）	123,843	145,018	154,997	167,905
增长率（%）	-12.6%	17.1%	6.9%	8.3%
摊薄每股收益（元）	2.60	3.05	3.26	3.53
ROE（%）	18.5%	20.0%	19.7%	19.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	150,562	212,843	277,709	344,416
应收款	36,386	38,848	41,978	43,706
存货	6,451	7,220	7,921	8,015
其他流动资产	56,876	57,727	58,808	59,405
流动资产合计	250,275	316,639	386,417	455,542
非流动资产:				
金融类资产	44,304	44,304	44,304	44,304
固定资产	7,010	7,503	7,387	7,048
在建工程	1,601	640	256	102
无形资产	3,692	3,507	3,323	3,147
长期股权投资	51,252	51,252	51,252	51,252
其他非流动资产	691,768	691,768	691,768	691,768
非流动资产合计	755,323	754,671	753,986	753,318
资产总计	1,005,598	1,071,310	1,140,403	1,208,860
流动负债:				
短期借款	4,365	4,365	4,365	4,365
应付账款、票据	61,382	68,704	75,370	76,265
其他流动负债	56,809	56,809	56,809	56,809
流动负债合计	123,939	131,354	138,139	139,100
非流动负债:				
长期借款	88,208	88,208	88,208	88,208
其他非流动负债	125,575	125,575	125,575	125,575
非流动负债合计	213,783	213,783	213,783	213,783
负债合计	337,722	345,137	351,922	352,883
所有者权益				
股本	47,567	47,567	47,567	47,567
股东权益	667,876	726,172	788,481	855,977
负债和所有者权益	1,005,598	1,071,310	1,140,403	1,208,860

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124090	145307	155306	168240
少数股东权益	247	289	309	335
折旧摊销	66433	652	676	659
公允价值变动	300	300	300	300
营运资金变动	18673	3333	1873	-1458
经营活动现金净流量	209743	149881	158464	168075
投资活动现金净流量	-78095	467	500	492
筹资活动现金净流量	-69367	-87011	-92998	-100743
现金流量净额	62,281	63,338	65,966	67,825

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	416,609	444,800	480,640	500,420
营业成本	208,794	207,722	228,304	230,193
营业税金及附加	24,331	25,977	28,071	29,226
销售费用	3,501	3,738	4,039	4,205
管理费用	7,012	7,486	8,090	8,423
财务费用	846	-1,816	-3,632	-5,500
研发费用	1,605	1,714	1,852	1,928
费用合计	12,964	11,122	10,349	9,056
资产减值损失	-3,523	-3,523	-3,523	-3,523
公允价值变动	300	300	300	300
投资收益	4,715	4,715	4,715	4,715
营业利润	172,891	202,467	216,405	234,433
加:营业外收入	510	510	510	510
减:营业外支出	427	427	427	427
利润总额	172,974	202,550	216,488	234,516
所得税费用	48,884	57,242	61,181	66,276
净利润	124,090	145,307	155,306	168,240
少数股东损益	247	289	309	335
归母净利润	123,843	145,018	154,997	167,905

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.3%	6.8%	8.1%	4.1%
归母净利润增长率	-12.6%	17.1%	6.9%	8.3%
盈利能力				
毛利率	49.9%	53.3%	52.5%	54.0%
四项费用/营收	3.1%	2.5%	2.2%	1.8%
净利率	29.8%	32.7%	32.3%	33.6%
ROE	18.5%	20.0%	19.7%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	32.2%	30.9%	29.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.4	11.4	11.4	11.4
存货周转率	32.4	32.4	32.4	32.4
每股数据(元/股)				
EPS	2.60	3.05	3.26	3.53
P/E	11.1	9.5	8.9	8.2
P/S	3.3	3.1	2.9	2.7
P/B	2.1	1.9	1.7	1.6

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。