

中国海油 (600938.SH)

买入 (维持评级)

油气产量再创新高, 成本保持竞争优势

当前价格: 29.60元

投资要点:

事件

中国海油发布公司24年半年度报告, 公司实现营业收入2267.70亿元, 同比去年上升18.10%, 主要受到油气销量上升以及国际市场油价上涨的影响; 归属于上市公司股东的净利润为797.31亿元, 同比上年同期637.61亿元增加25%, 主要是公司持续增储上产, 提质降本增效及国际油价上涨的综合影响, 同期Brent原油现货均价比上年同期的79.66美元/桶上升5.5%至84.06美元/桶。公司为积极回报股东, 董事会已决定派发2024年中期股息每股0.74港元(含税)。

增储上产见成效, 油气产量再创新高

上半年油气净产量再创历史同期新高。2024年上半年, 公司实现油气销售收入人民币1,851.12亿元, 同比上升22.0%; 油气净产量达362.6百万桶油当量, 同比上升9.3%。从不同区域来看: 中国油气净产量为247.6百万桶油当量, 同比上升7.1%, 主要得益于垦利6-1和渤中19-6等油气田产量贡献。海外油气净产量114.9百万桶油当量, 同比上升14.2%, 主要由于圭亚那Payara项目投产带来产量增长。从产品类别来看: 公司石油液体和天然气产量占比分别为78.2%和21.8%。石油液体产量同比增长8.8%, 主要得益于渤中19-6及圭亚那Payara项目投产; 天然气产量同比上升10.8%, 主要原因是番禺34-1及陆上天然气产量贡献。

公司加强勘探力度为下半年产量增长提供支撑。中国海域获6个新发现, 分别为秦皇岛29-6、龙口7-1、惠州19-6、陆丰15-9、陵水36-1和涠洲6-7。在海外, 圭亚那Stabroek区块加快推进中深层勘探, 再获1个亿吨级新发现Bluefin。

桶油成本保持良好竞争优势

2024年上半年桶油主要成本为27.75美元/桶油当量, 保持良好的成本竞争优势。其中, 桶油作业费为6.81美元/桶油当量, 较去年同期7.16美元/桶油当量减少4.9%; 桶油折旧、折耗和摊销(不含油田拆除费)为13.94美元/桶油当量, 比去年同期的14.14美元/桶油当量减少1.4%; 桶油拆除费为0.86美元/桶油当量, 比上年同期的0.96美元/桶油当量减少10.4%; 桶油销售及管理费用为2.04美元/桶油当量, 比去年同期的2.19美元/桶油当量减少6.8%。

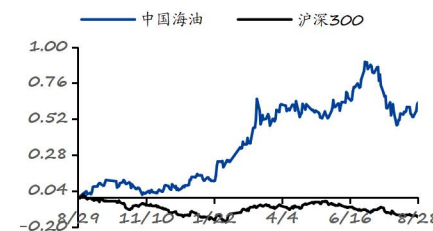
公司盈利预测及投资评级: 由于原油价格上涨及销量增加, 我们上调公司24-26年归母净利润至1492/1551/1636亿元(前值为1439/1550/1636亿元), 每股EPS分别为3.14/3.26/3.44元。维持“买入”评级。

风险提示: 油价大幅波动风险、资源勘探及投产进度不及预期风险、汇率波动风险

基本数据

| | |
|---------------|--------------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 47,550.40/2,841.85 |
| 流通A股市值(百万元) | 84,118.81 |
| 每股净资产(元) | 15.12 |
| 资产负债率(%) | 32.96 |
| 一年内最高/最低价(元) | 35.62/18.53 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 魏征宇(S0210520050001)
wzy2529@hfzq.com.cn
分析师: 王璞(S0210523080002)
wy30047@hfzq.com.cn

相关报告

1、增储上产后劲十足, 成本优势提升盈利能力—2024.07.09

| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 422,230 | 416,609 | 464,141 | 488,361 | 519,642 |
| 增长率 | 72% | -1% | 11% | 5% | 6% |
| 净利润(百万元) | 141,700 | 123,843 | 149,170 | 155,077 | 163,605 |
| 增长率 | 102% | -13% | 20% | 4% | 5% |
| EPS(元/股) | 2.98 | 2.60 | 3.14 | 3.26 | 3.44 |
| 市盈率(P/E) | 9.9 | 11.4 | 9.4 | 9.1 | 8.6 |
| 市净率(P/B) | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 150,562 | 187,017 | 244,938 | 310,156 | 营业收入 | 416,609 | 464,141 | 488,361 | 519,642 |
| 应收票据及账款 | 36,386 | 37,595 | 35,684 | 36,423 | 营业成本 | 208,794 | 233,878 | 259,835 | 282,823 |
| 预付账款 | 3,218 | 4,370 | 4,767 | 4,819 | 税金及附加 | 24,331 | 23,207 | 21,976 | 15,589 |
| 存货 | 6,451 | 9,823 | 9,841 | 10,066 | 销售费用 | 3,501 | 3,713 | 2,930 | 3,118 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 7,012 | 7,890 | 6,349 | 6,755 |
| 其他流动资产 | 53,658 | 57,997 | 56,297 | 56,201 | 研发费用 | 1,605 | 1,733 | 1,853 | 2,079 |
| 流动资产合计 | 250,275 | 296,801 | 351,527 | 417,665 | 财务费用 | 846 | 2,279 | 1,674 | 1,106 |
| 长期股权投资 | 51,252 | 51,252 | 51,252 | 51,252 | 信用减值损失 | -74 | -19 | -27 | -40 |
| 固定资产及油气资产 | 591,319 | 651,543 | 706,616 | 758,888 | 资产减值损失 | -3,523 | -4,684 | -4,212 | -3,274 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 300 | 125 | 131 | 137 |
| 无形资产 | 3,692 | 4,419 | 5,250 | 5,779 | 投资收益 | 4,715 | 3,935 | 5,500 | 4,000 |
| 商誉 | 15,061 | 15,061 | 15,061 | 15,061 | 其他收益 | 1,070 | 871 | 1,500 | 1,000 |
| 其他非流动资产 | 93,999 | 94,069 | 94,178 | 94,335 | 营业利润 | 172,891 | 191,605 | 196,544 | 209,917 |
| 非流动资产合计 | 755,323 | 816,345 | 872,357 | 925,315 | 营业外收入 | 510 | 312 | 298 | 400 |
| 资产合计 | 1,005,598 | 1,113,145 | 1,223,884 | 1,342,980 | 营业外支出 | 427 | 291 | 150 | 150 |
| 短期借款 | 4,365 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 172,974 | 191,626 | 196,692 | 210,167 |
| 应付票据及账款 | 61,382 | 70,163 | 78,730 | 86,544 | 所得税 | 48,884 | 42,158 | 41,306 | 46,236 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 124,090 | 149,468 | 155,386 | 163,931 |
| 合同负债 | 1,383 | 3,238 | 3,155 | 2,995 | 少数股东损益 | 247 | 298 | 309 | 326 |
| 其他应付款 | 9,597 | 9,597 | 9,597 | 9,597 | 归属母公司净利润 | 123,843 | 149,170 | 155,077 | 163,605 |
| 其他流动负债 | 47,212 | 47,344 | 46,838 | 46,975 | EPS (按最新股本摊薄) | 2.60 | 3.14 | 3.26 | 3.44 |
| 流动负债合计 | 123,939 | 130,342 | 138,320 | 146,111 | | | | | |
| 长期借款 | 11,296 | 11,296 | 11,296 | 11,296 | | | | | |
| 应付债券 | 76,912 | 76,912 | 76,912 | 76,912 | | | | | |
| 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 | 344,125 | 352,103 | 359,894 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 666,586 | 767,433 | 869,884 | 980,862 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,290 | 1,588 | 1,897 | 2,223 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 667,876 | 769,020 | 871,781 | 983,085 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,005,598 | 1,113,145 | 1,223,884 | 1,342,980 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 209,743 | 215,502 | 238,146 | 246,220 |
| 现金收益 | 191,534 | 221,892 | 232,605 | 243,486 |
| 存货影响 | -212 | -3,372 | -19 | -224 |
| 经营性应收影响 | 3,580 | 2,323 | 5,725 | 2,482 |
| 经营性应付影响 | 2,760 | 8,781 | 8,567 | 7,814 |
| 其他影响 | 12,081 | -14,123 | -8,733 | -7,338 |
| 投资活动现金流 | -78,095 | -127,268 | -125,925 | -127,270 |
| 资本支出 | -126,528 | -131,096 | -131,447 | -131,251 |
| 股权投资 | -2,325 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 50,758 | 3,828 | 5,522 | 3,981 |
| 融资活动现金流 | -84,228 | -51,779 | -54,300 | -53,732 |
| 借款增加 | -15,516 | -4,365 | 0 | |
| 股利及利息支付 | -63,346 | -57,094 | -57,028 | -57,028 |
| 股东融资 | 111 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -5,477 | 9,680 | 2,728 | 3,296 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -1.3% | 11.4% | 5.2% | 6.4% |
| EBIT 增长率 | -12.1% | 11.6% | 2.3% | 6.5% |
| 归母公司净利润增长率 | -12.6% | 20.5% | 4.0% | 5.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 49.9% | 49.6% | 46.8% | 45.6% |
| 净利率 | 29.8% | 32.2% | 31.8% | 31.5% |
| ROE | 18.5% | 19.4% | 17.8% | 16.6% |
| ROIC | 24.8% | 24.3% | 22.0% | 20.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 33.6% | 30.9% | 28.8% | 26.8% |
| 流动比率 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 2.9 |
| 速动比率 | 2.0 | 2.2 | 2.5 | 2.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转天数 | 31 | 28 | 26 | 24 |
| 存货周转天数 | 11 | 13 | 14 | 13 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 2.60 | 3.14 | 3.26 | 3.44 |
| 每股经营现金流 | 4.41 | 4.53 | 5.01 | 5.18 |
| 每股净资产 | 14.02 | 16.14 | 18.29 | 20.63 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 11 | 9 | 9 | 9 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| EV/EBITDA | 24 | 22 | 21 | 20 |

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn