

买入

2024年9月10日

桶油成本持续下降，增储上产成效明显

- 净利润创历史同期新高：**公司上半年实现营业收入 2268 亿元，同比增长 18%；实现归属于上市公司股东的净利润 797 亿元，同比增长 25%。其中公司 Q2 实现营收 1153 亿元，同比增长 22%，环比增长 3.4%；实现归母净利润 400 亿元，同比增长 26%，环比增长 0.7%，净利润创历史最好水平。
- 增储上产提升竞争力：**公司上半年油气总产量达到 362.6 百万桶油当量，同比增长 9.3%。上半年实现油价 80.32 美元/桶，同比增长 9.2%，实现气价 7.79 美元/千立方英尺。公司上半年石油液体产品营业收入达到 1613 亿元，同比增长 24%；天然气产品营业收入达到 239 亿元，同比增加 9.7%。石油液体产品销量达到 282.1 百万桶，同比增长 10.9%；天然气产品销量达到 4311 亿立方英尺，同比增长 11.7%。公司持续推进增储上产，目标确保储量替代率不低于 130%，完成 24 年产量目标 700-720 百万桶油当量，并继续降本增效，量价齐升增厚公司利润。
- 桶油成本同比下降：**公司桶油成本优势持续保持业内领先，上半年公司桶油主要成本为 27.75 美元/桶油当量，同比下降 1.5%。其中作业费用下降 4.8%，主要受到产量增长和汇率变动的综合影响。折旧、折耗及摊销同比下降 1.4%，主要受到汇率波动影响。同时成本管控导致销售及管理费用下降 6.8%。除所得税以外的其他税金同比增加 10.2%，主要是由于确认矿业权出让收益和油价上涨的综合影响。
- 分红回购多措并举：**公司积极回报股东，与股东分享发展经营成果。24 年中期股息为 0.74 港元/股（含税），创历史同期新高。中期股息支付率为 40.3%，每股中期股息同比上升 25.4%。同时公司在港股市场实施回购，先后四次共回购注销 1636.6 万股。
- 目标价 26.43 港元, 给予买入评级：**我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 4514 亿元/4710 亿元/4817 亿元人民币；归母净利润分别为 1452 亿元、1512 亿元和 1554 亿元。我们给予公司 2024 年 8 倍 PE 估值，目标价为 26.43 港元，较现价有 38.5% 的上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

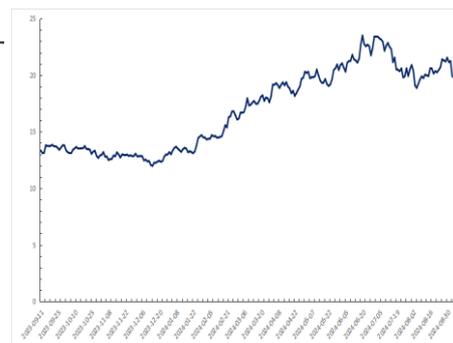
行业	能源
股价	19.08 港元
目标价	26.43 港元 (+38.5%)
股票代码	883.HK
已发行 H 股股本	475.5 亿股
H 股市值	9072.62 亿港元
52 周高/低	23.90/11.22 港元
每股净资产	16.18 港元
主要股东	中国海洋石油集团有限公司 (62.04%)

盈利摘要

截止12月31日	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
营业额 (百万人民币)	422,230	416,609	451,443	471,010	481,650
变动 (%)	71.6	(1.3)	8.4	4.3	2.3
净利润 (百万人民币)	141,700	123,843	145,181	151,171	155,365
变动 (%)	101.5	(12.6)	17.2	4.1	2.8
每股盈余 (人民币)	3.03	2.60	3.05	3.18	3.27
市盈率@19.08港元 (倍)	5.8	6.8	5.8	5.5	5.4
市净率@19.08港元 (倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
每股股息 (人民币)	1.30	1.22	1.33	1.39	1.42
股息现价比率 (%)	7.4	6.9	7.5	7.9	8.1

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表						财务分析					
人民币百万, 财务年度截至12月31日						人民币百万, 财务年度截至12月31日					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	422,230	416,609	451,443	471,010	481,650	盈利能力					
经营利润	193,325	167,769	192,537	200,478	203,948	经营利润率	45.8%	40.3%	42.6%	42.6%	42.3%
销售和管理费用	-10,468	-10,952	-11,286	-11,775	-12,041	EBITDA 率	30.9%	23.7%	26.1%	24.9%	23.8%
其他收入	8,841	9,434	9,717	10,009	10,309	净利率	33.6%	29.7%	32.2%	32.1%	32.3%
其他开支	-8,920	-9,028	-9,931	-10,924	-12,016	ROE	23.7%	18.5%	19.4%	18.1%	16.8%
营业收入	193,325	167,769	192,537	200,478	203,948	营运表现					
财务开支	-6,027	-5,354	-4,680	-5,148	-5,663	SG&A收入(%)	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
联营公司	663	850	893	937	984	有效税率(%)	27.3%	28.3%	27.5%	28.0%	28.0%
税前盈利	194,770	172,974	200,649	210,379	216,215	派息率(%)	42.8%	43.6%	43.6%	43.6%	43.6%
所得税	-53,093	-48,884	-55,179	-58,906	-60,540	库存周转天数	12.0	9.9	9.9	9.9	9.9
净利润	141,700	123,843	145,181	151,171	155,365	应付账款天数	115.1	93.8	93.8	93.8	93.8
折旧及摊销	-62,852	-68,947	-74,551	-83,290	-89,285	应收账款天数	41.5	32.2	32.2	32.2	32.2
EBITDA	130,473	98,822	117,986	117,188	114,663	财务状况					
EPS (基本)	3.03	2.60	3.05	3.18	3.27	净负债/股本	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
增长						收入/总资产	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
总收入(%)	72%	-1%	8%	4%	2%	总资产/股本	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EBITDA(%)	237%	-24%	19%	-1%	-2%	盈利对利息倍数	32.1	31.3	41.1	38.9	36.0
每股收益(%)	93%	-14%	17%	4%	3%						
资产负债表						现金流量表					
人民币百万, 财务年度截至12月31日						人民币百万, 财务年度截至12月31日					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
现金	85,633	133,439	168,979	215,439	269,733	EBITDA	130,473	98,822	117,986	117,188	114,663
应收账款	37,992	37,052	39,881	41,610	42,550	融资成本	6,027	5,354	4,680	5,148	5,663
存货	6,239	6,451	6,992	7,306	7,500	营运资金变化	262,772	237,207	267,245	283,943	293,422
其他流动资产	10,822	11,863	11,863	11,863	11,863	所得税	-51,001	-48,884	-55,179	-58,906	-60,540
总流动资产	264,679	250,275	289,185	337,687	393,115	其他营运活动	-6,197	2,321	1,778	945	709
物业、厂房及设备	532,719	592,920	647,019	693,592	735,400	营运现金流	205,574	209,743	213,844	225,982	233,590
无形资产	16,600	16,769	16,769	16,769	16,769	资本开支	-81,373	-127,589	-128,808	-130,038	-131,281
使用权资产	10,465	12,039	12,039	12,039	12,039	其他投资活动	-17,100	49,494	7,473	9,463	12,065
总资产	929,031	1,005,598	1,103,928	1,204,588	1,307,689	投资活动现金流	-98,473	-78,095	-121,335	-120,575	-119,217
应付账款	59,789	61,382	66,530	69,517	71,360	银行贷款变化	-486	-15,860	11,010	12,111	13,322
短期银行贷款	22,817	21,894	24,083	26,492	29,141	支付利息	-5,043	-5,354	-4,680	-5,148	-5,663
其他短期负债	10,676	11,908	11,908	11,908	11,908	支付股息	-77,378	-58,097	-63,299	-65,911	-67,739
总流动负债	113,391	123,939	131,276	136,672	141,164	其他融资活动	17,945	-4,917	0	0	0
长期银行贷款	103,145	88,208	97,029	106,732	117,405	融资活动现金流	-64,962	-84,228	-56,969	-58,947	-60,079
其他负债	10,238	9,781	9,781	9,781	9,781	现金变化	42,139	47,420	35,540	46,460	54,294
总负债	330,648	337,722	353,880	368,979	384,144	期初持有现金	41,432	85,633	133,439	168,979	215,439
少数股东权益	1,201	1,290	1,580	1,881	2,191	汇率变动	2,062	386	0	0	0
所有者权益合计	598,383	667,876	750,047	835,609	923,545	期末持有现金	85,633	133,439	168,979	215,439	269,733
每股净资产	12.81	14.04	15.77	17.57	19.42						
营运资金	151,288	126,336	157,909	201,015	251,951						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。