

## 24Q3 利润同比增长，新签巴西区块潜力可期

2024 年 10 月 29 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 3260.2 亿元，同比增长 6.3%；实现归母净利润 1166.6 亿元，同比增长 19.5%；实现扣非归母净利润 1158.7 亿元，同比增长 21.1%。

➤ **24Q3 归母净利润同比增长。**24Q3，公司实现营业收入为 992.5 亿元，同比下降 13.5%，环比下降 13.9%；归母净利润为 369.3 亿元，同比增长 9.0%，环比下降 7.7%；扣非归母净利润为 366.7 亿元，同比增长 9.9%，环比下降 7.7%。

➤ **24Q3 油气产量同比增长 7%。**24Q3，公司油气净产量为 179.5 百万桶油当量（包含权益法核算的 5.2 百万桶油当量），同/环比+6.9%/-1.6%。分区域来看，24Q3 国内产量实现 121.6 百万桶油当量，同/环比+6.3%/-2.3%；国外实现 58.1 百万桶油当量，同/环比+8.8%/+0.2%。分品种来看，24Q3 公司石油产量实现 139.0 百万桶，同/环比+7.4%/-2.4%；天然气产量实现 2355 亿立方英尺，同/环比+5.2%/+1.8%。

➤ **原油价格同环比下降，成本管控能力突出。**据 wind 数据，24Q3 布伦特原油期货价格为 78.71 美元/桶，同/环比-8.4%/-7.4%。在此背景下，24Q3 公司的石油液体平均实现价格为 76.41 美元/桶，同比-8.2%；天然气平均实现价格为 7.75 美元/千立方英尺，同比+2.6%。公司成本端管控能力依然突出，24 年前三季度的桶油主要成本为 28.14 美元/桶，同比-0.8%；其中，桶油的作业费、折旧折耗及摊销、弃置费、销售管理费、除所得税以外的其他税金同比-1.5%、+0.8%、-9.8%、-7.6%、+0.7%。

➤ **新签 4 个巴西海上勘探区块石油合同，增储上产持续向前。**公司于 10 月新签订 4 个巴西海上勘探区块石油合同，分别是桑托斯盆地 S-M-1813（该盆地此前已获得 Libra 和 Buzios）、佩罗塔斯盆地 P-M-1737/39/97，共计 4 个区块，总面积约 2600 平方公里，前者由中国海油拥有 100% 的作业者权益，后三者由巴西国家石油公司拥有 50% 的作业者权益、中国海油和壳牌拥有 20% 和 30% 的非作业者权益。公司在产巴西油气项目效益明显：①Mero 油田：权益比重 10%，已投产 2 期项目，到 2025 年预计将有 4 期项目运行，Mero 1~2 高峰日产量为 36 万桶油当量，预计 2028 年高峰日产量将达 60 万桶油当量，年化权益量相当于 2023 年净产量的 3.2%；②Buzios 油田：权益比重 7.34%，已投产 5 期项目，到 2027 年预计将有 11 期项目运行，Buzios1~5 期项目高峰日产量为 87 万桶油当量，预计 2029 年高峰日产量达 150 万桶油当量，年化权益量相当于 2023 年净产量的 5.8%。因此我们预计巴西新项目潜力可期。

➤ **投资建议：**公司储产空间高，成本管控能力强，兼具成长性和高分红的特点，且随着国资委将上市公司价值实现和市值管理分别纳入到公司绩效评价体系和央企负责人考核中，央企被低估的估值有望实现理性回归。我们预计，公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1469.82/1565.09/1649.86 亿元，EPS 分别为 3.09/3.29/3.47 元/股，对应 2024 年 10 月 28 日的 PE 分别为 9/8/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油气勘探建设不及预期，国际局势变动对原油价格造成冲击，宏观经济不及预期，能源政策变动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	416,609	424,818	446,447	468,172
增长率 (%)	-1.3	2.0	5.1	4.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	123,843	146,982	156,509	164,986
增长率 (%)	-12.6	18.7	6.5	5.4
每股收益 (元)	2.61	3.09	3.29	3.47
PE	11	9	8	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

27.39 元



#### 分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

#### 分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

#### 分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

#### 研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

### 相关研究

- 中国海油 (600938.SH) 2024 年半年报点评：24Q2 产量延续高增，业绩同环比增长-2024/08/29
- 中国海油 (600938.SH) 2024 年一季报点评：产量业绩超预期，成本压降空间持续挖潜-2024/04/26
- 中国海油 (600938.SH) 2023 年年报点评：业绩韧性凸显，储产再创新高-2024/03/22
- 中国海油 (600938.SH) 事件点评：年内连获两个亿吨级发现，能源巨头成长不停歇-2024/03/18
- 中国海油 (600938.SH) 事件点评：产量目标大幅上调，央企估值重塑推动估值提升-2024/01/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	416609	424818	446447	468172
营业成本	208794	196939	205815	215280
营业税金及附加	24331	22884	24226	25514
销售费用	3501	3685	3873	4061
管理费用	7012	7323	7803	8273
研发费用	1605	1657	1741	1826
EBIT	172213	193239	203944	214220
财务费用	846	1522	36	-763
资产减值损失	-3523	-355	-71	-74
投资收益	4715	4667	4904	5143
营业利润	172891	196072	208786	220099
营业外收支	83	83	83	83
利润总额	172974	196155	208869	220182
所得税	48884	49039	52217	55045
净利润	124090	147116	156652	165136
归属于母公司净利润	123843	146982	156509	164986
EBITDA	241160	264714	280479	295823

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	150562	160395	201480	247063
应收账款及票据	36386	38551	40514	42485
预付款项	3218	3323	3473	3633
存货	6451	6582	6878	7195
其他流动资产	53658	58902	59254	59607
流动资产合计	250275	267754	311599	359982
长期股权投资	51252	51252	51252	51252
固定资产	7010	7470	8004	8605
无形资产	3692	3692	3692	3692
非流动资产合计	755323	806514	857679	908839
资产合计	1005598	1074267	1169278	1268822
短期借款	4365	4315	4815	5315
应付账款及票据	61382	61974	64767	67746
其他流动负债	58192	57542	59548	61594
流动负债合计	123939	123832	129130	134655
长期借款	11296	6296	5796	5296
其他长期负债	202487	186477	184477	182477
非流动负债合计	213783	192773	190273	187773
负债合计	337722	316605	319403	322428
股本	75180	75180	75180	75180
少数股东权益	1290	1424	1567	1717
股东权益合计	667876	757663	849874	946394
负债和股东权益合计	1005598	1074267	1169278	1268822

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.33	1.97	5.09	4.87
EBIT 增长率	-11.49	12.21	5.54	5.04
净利润增长率	-12.60	18.68	6.48	5.42
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.88	53.64	53.90	54.02
净利润率	29.73	34.60	35.06	35.24
总资产收益率 ROA	12.32	13.68	13.39	13.00
净资产收益率 ROE	18.58	19.44	18.45	17.46
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.02	2.16	2.41	2.67
速动比率	1.91	2.04	2.30	2.56
现金比率	1.21	1.30	1.56	1.83
资产负债率 (%)	33.58	29.47	27.32	25.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	31.47	31.62	31.69	31.73
存货周转天数	10.94	11.91	11.77	11.77
总资产周转率	0.43	0.41	0.40	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.61	3.09	3.29	3.47
每股净资产	14.02	15.91	17.85	19.88
每股经营现金流	4.41	4.49	4.90	5.18
每股股利	1.14	1.36	1.44	1.52
<b>估值分析</b>				
PE	11	9	8	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.01	4.56	4.31	4.08
股息收益率 (%)	4.17	4.95	5.27	5.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124090	147116	156652	165136
折旧和摊销	68947	71475	76535	81603
营运资金变动	9965	-4948	1728	1909
经营活动现金流	209743	213320	232917	246355
资本开支	-120851	-120312	-125225	-130286
投资	34205	-4058	0	0
投资活动现金流	-78095	-120713	-120320	-125143
股权募资	111	0	0	0
债务募资	-20993	-26069	-1800	-1800
筹资活动现金流	-84228	-82774	-71513	-75630
现金净流量	47806	9833	41084	45583

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026