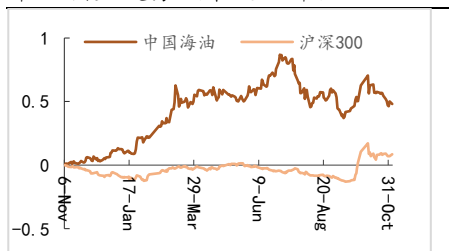


评级： 买入

翟绪丽  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522010001  
zhaixuli@sczq.com.cn  
电话: 010- 81152683

甄理  
行业分析师  
SAC 执证编号: S0110524070001  
zhenli@sczq.com.cn  
电话: 021-58820301

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	26.73
一年内最高/最低价 (元)	34.34/17.25
市盈率 (当前)	8.89
市净率 (当前)	1.77
总股本 (亿股)	475.30
总市值 (亿元)	12,704.76

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件: 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 3260.24 亿元, 同比增长 6.26%; 实现归母净利润 1166.59 亿元, 同比增长 19.47%; 2024Q3 实现营业收入 992.54 亿元, 同比减少 13.51%, 环比减少 13.92%; 实现归母净利润 369.28 亿元, 同比增长 8.98%, 环比减少 7.71%。**
- **油价高位震荡, 2024 前三季度油气产量持续增加。**  
根据 wind 数据, 2024 年前三季度布伦特原油期货平均价格分别为 81.76 美元/桶、85.03 美元/桶、78.71 美元/桶, 油价维持高位运行。公司前三季度原油实现价格为 79.03 美元/桶, 同比增长 2.9%。受益于国内渤中 19-6 和恩平 20-4 等油气田, 以及海外圭亚那 Payara 项目的增量贡献, 公司 2024 年前三季度, 净产量达 542.1 百万桶油当量, 同比上升 8.5%。公司坚持提质降本, 前三季度桶油主要成本为 28.14 美元, 同比基本持平。当前地区冲突加剧, 叠加美联储降息预期, 油价有望维持中高水平。
- **勘探领域多点开花, 优质新项目支撑未来成长。**  
2024 年前三季度公司在勘探领域持续挖掘, 公司共获得 9 个新发现, 并成功评价 23 个含油气构造。新项目方面, 绥中 36-1/旅大 5-2 油田二次调整开发项目、深海一号二期天然气开发项目和渤中 19-2 油田开发项目等顺利投产, 以上项目的建成将助力公司油气产量持续增长。
- **经营稳健现金流充裕, 有效支撑资本支出。**  
受益于油气产量的增长, 公司现金流稳健增长。2024 年前三季度公司经营产生的净现金流量为 1827.68 亿元, 同比增长 14.9%; 资本性支出为 851.07 亿元, 同比增长 5.24%, 充裕的现金流为国内外油气勘探和开发提供保障。
- **投资建议:**  
我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1430.98/1539.75/1623.55 亿元, EPS 分别为 3.01/3.24/3.42 元, 对应 PE 分别为 9/8/8 倍。中国海油作为世界级的能源公司, 油气资源丰富, 成本优势突出, 随着新项目不断投产, 公司油气产量有望持续增长。同时公司注重股东回报, 分红比例突出, 股息率较高。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示: 原油价格下跌, 油气项目投产不及预期。**

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	4166.09	4605.73	5011.58	5204.60
营收增速 (%)	-1.3%	10.6%	8.8%	3.9%
归母净利润 (亿元)	1238.43	1430.98	1539.75	1623.55
归母净利润增速 (%)	-12.6%	15.5%	7.6%	5.4%
EPS (元/股)	2.60	3.01	3.24	3.42
PE	10.27	8.88	8.25	7.83

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	250,275	293,936	386,711	483,470	经营活动现金流	209,743	210,185	232,538	240,323
现金	150,562	172,262	264,953	363,154	净利润	123,843	143,098	153,975	162,355
应收账款	36,291	46,012	47,739	47,991	折旧摊销	66,598	67,780	71,958	77,092
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	846	3,191	4,548	2,786
预付账款	3,218	4,231	4,537	4,340	投资损失	-4,711	-2,300	-2,400	-2,400
存货	6,451	9,464	9,339	9,036	营运资金变动	21,021	-1,952	4,154	174
其他	53,658	61,227	59,606	58,571	其它	1,899	80	-6	-9
非流动资产	755,323	763,151	770,985	771,359	投资活动现金流	-78,095	-75,609	-79,791	-77,466
长期投资	51,252	56,377	62,015	62,015	资本支出	-68,451	-70,517	-74,076	-77,377
固定资产	7,010	8,918	10,183	10,045	长期投资	-2,325	-5,125	-5,638	0
无形资产	3,692	4,570	5,473	5,946	其他	-7,319	33	-77	-89
其他	691,768	691,735	691,813	691,902	筹资活动现金流	-84,228	-112,876	-60,056	-64,656
资产总计	1,005,598	1,057,087	1,157,696	1,254,829	短期借款	-15,516	737	-791	-591
流动负债	123,939	148,595	154,515	154,521	长期借款	-632	9	9	9
短期借款	4,365	5,093	4,293	3,693	其他	-5,477	-48,002	12,908	12,948
应付账款	61,382	80,479	83,695	82,101	现金净增加额	47,420	21,700	92,691	98,201
其他	0	0	0	0					
非流动负债	213,783	213,792	213,801	213,810	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	11,296	11,305	11,314	11,323	成长能力				
其他	125,575	125,575	125,575	125,575	营业收入	-1.3%	10.6%	8.8%	3.9%
负债合计	337,722	362,387	368,316	368,331	营业利润	-11.3%	15.6%	7.6%	5.4%
少数股东权益	1,290	1,577	1,885	2,211	归属母公司净利润	-12.6%	15.5%	7.6%	5.4%
归属母公司股东权益	666,586	693,123	787,495	884,287	获利能力				
负债和股东权益	1,005,598	1,057,087	1,157,696	1,254,829	毛利率	49.9%	50.8%	50.7%	51.1%
					净利率	29.8%	31.1%	30.8%	31.3%
					ROE	18.5%	20.6%	19.5%	18.3%
					ROIC	117.8%	116.8%	83.0%	63.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	416,609	460,573	501,158	520,460	资产负债率	33.6%	34.3%	31.8%	29.4%
营业成本	208,794	226,438	247,261	254,673	净负债比率	35.6%	34.4%	30.1%	26.8%
营业税金及附加	24,331	22,408	24,672	26,122	流动比率	2.0	2.0	2.5	3.1
营业费用	3,501	3,224	3,508	3,643	速动比率	2.0	1.9	2.4	3.1
研发费用	1,605	1,774	1,931	2,005	营运能力				
管理费用	7,012	6,909	7,517	7,807	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
财务费用	846	3,191	4,548	2,786	应收账款周转率	11.4	11.2	10.7	10.9
资产减值损失	-3,523	-20	-20	-20	应付账款周转率	3.4	3.2	3.0	3.1
公允价值变动收益	300	300	300	300	每股指标(元)				
投资净收益	4,715	2,000	2,100	2,100	每股收益	2.60	3.01	3.24	3.42
营业利润	172,891	199,787	214,980	226,683	每股经营现金	4.41	4.42	4.89	5.06
营业外收入	510	510	510	510	每股净资产	14.02	14.58	16.57	18.60
营业外支出	427	427	427	427	估值比率				
利润总额	172,974	199,870	215,063	226,766	P/E	10.27	8.88	8.25	7.83
所得税	48,884	56,485	60,779	64,086	P/B	3.01	1.83	1.61	1.44
净利润	124,090	143,385	154,284	162,680					
少数股东损益	247	287	309	325					
归属母公司净利润	123,843	143,098	153,975	162,355					
EBITDA	240,418	270,842	291,568	306,644					
EPS (元)	2.60	3.01	3.24	3.42					

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

甄理，化工行业研究助理，清华大学有机化学博士，1 年化工实业工作经验，2022 年 6 月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现