



中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：油气净产量同比增高，现金流持续健康，高成长性值得期待

——2024 第三季度报点评

事件 1: 2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 前 3 季度公司实现营业总收入 3260.24 亿元，同比+6.3%，实现归母净利润 1166.59 亿元，同比+19.5%。2024Q3 单季，公司实现营业总收入 992.54 亿元，同比-13.5%，环比-13.9%；实现归母净利润 369.28 亿元，同比+9.0%，环比-7.7%。

事件 2: 10 月 17 日，公司宣布新签 4 个巴西海上勘探区块石油合同，其中拥有桑托斯盆地 S-M-1813 区块 100%的作業者权益，分别拥有佩罗塔斯盆地 P-M-1737/39/97 三个区块 20%的非作業者权益，进一步拓展了海外勘探潜力。

油气销售同比大幅增长，油气净产量持续增加。2024 年前三季度，公司实现油气销售收入约人民币 2,714.3 亿元，同比增长 13.9%；油气净产量达 542.1 百万桶油当量，同比上升 8.5%。第三季度，公司实现净产量 179.6 百万桶油当量，同比上升 7.0%。从区域看：2024 年前三季度中国油气净产量达 369.2 百万桶油当量，同比上升 6.8%，主要得益于渤中 19-6 和恩平 20-4 等油气田的产量贡献；海外油气净产量 172.9 百万桶油当量，同比上升 12.2%，主要得益于圭亚那 Payara 项目投产带来的产量增长。从品类看：2024 年前三季度公司石油液体和天然气产量占比分别为 78.4%和 21.6%。石油液体产量同比增长 8.4%，主要得益于渤中 19-6 及圭亚那 Payara 项目投产；天然气产量同比增长 9.0%，主要原因是番禺 34-1 及陆上天然气产量贡献。

2024 年前三季度，巩固成本竞争优势，在国际油价冲高回落下，净利润同比大幅提升。2024 年前三季度桶油主要成本为 28.14 美元，同比基本持平。国际油价冲高回落，布伦特原油期货均价为 81.88 美元/桶，同比微跌 0.30%。归属于母公司股东的净利润达人民币 1,166.6 亿元，同比上升 19.5%。

现金流稳定，保持持续健康。公司前三季度经营性现金流净额同比增加 14.9% 至 1827.7 亿元；再叠加购买定期存款导致现金流出增加等综合影响，投资活动现金流量净流出额 1183.2 亿元，同比增加 120.0%；同时由于本期偿还债券同比增加，融资活动产生的现金流量净流出额为人民币 641.6 亿元，同比增加 14.8%。受以上综合影响，公司前三季度现金及现金等价物净减少 0.74 亿至 1333.7 亿元，现金流持续健康。公司坚持审慎的财务政策，截至 24 年 9 月底的资产负债率为 33.24%，同比下降 3.56pct。

公司增加资本开支，新签 4 个巴西海上勘探区块石油合同，持续推进“增储上产”，看好公司长期高成长性。

2024 年前三季度，公司积极响应“增储上产”，在建项目及调整井工作量同比有所增加，资本支出约人民币 953.4 亿元，同比增长 6.6%。第三季度，公司共获得 2 个新发现井并成功评价 5 个含油气构造。

2024 年 11 月 12 日

强烈推荐/维持

中国海油

公司报告

公司简介：

中国海洋石油有限公司是一家成立于 1999 年 8 月 20 日，主要从事油气勘探、生产及贸易业务的香港投资控股公司。其业务包括常规油气业务、页岩油气业务、油砂业务及其他非常规油气业务。勘探及生产分部从事原油、天然气等产品勘探、开发及生产业务。贸易分部从事原油、天然气等贸易业务。公司主要在中国、加拿大、英国、尼日利亚、印度尼西亚及巴西等市场开展业务。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

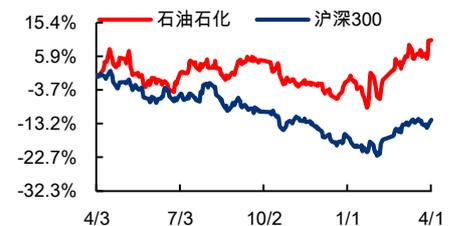
发债及交叉持股介绍：

无

行业基本资料

		占比%
股票家数	65	1.41%
行业市值(亿元)	41290.49	4.79%
流通市值(亿元)	35772.24	5.2%
行业平均市盈率	11.3	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

10月17日，公司宣布新签4个巴西海上勘探区块石油合同，总面积约2600平方公里。其中拥有桑托斯盆地S-M-1813（该盆地此前已获得Libra和Buzios）区块100%的作业者权益，分别拥有佩罗塔斯盆地P-M-1737/39/97三个区块20%的非作业者权益，其他由巴西国家石油公司拥有50%的作业者权益、壳牌拥有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，海外勘探潜力得到进一步的提高。

展望2024年，全球经济有望保持弱增长，中国经济长期向好的基本趋势不变，公司将坚持油气增储上产，前三季度有多个新项目顺利投产，主要包括中国的渤中19-2油田开发项目、深海一号二期天然气开发项目、绥中36-1/旅大5-2油田二次调整开发项目以及海外的巴西Mero3项目等，高成长性值得期待。

公司持续维持高股息，股东投资回报率高。2023年中国海油、中国海洋石油分红率分别为43.50%、43.50%。假设2024年-2026年分红率分别维持不变，若按照该股利分配率乘以2024-2026年盈利计算未来3年股息率，则中国海油、中国海洋石油2024-2026年预计平均股息率分别为4.34%和6.50%，未来随着盈利的逐步扩大，股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。

公司盈利预测及投资评级：我们看好油价中枢稳健下的未来公司储产空间高，成本管控能力强，具有业绩稳定性。我们预测，公司2024-2026年营业收入为4349.88/4612.20/4876.00亿元，归母净利润分别为1459.4/1550.39/1679.29亿元，对应EPS分别为3.07/3.26/3.53元。当前A股对应2024-2026年PE值分别为8.60/8.10/7.47倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）国际政治经济因素变动风险；（2）原油及天然气价格波动产生的风险；（3）汇率波动及外汇管制的风险；（4）油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600
增长率（%）	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%
归母净利润（百万元）	141,700	123,843	145,937	155,031	167,915
增长率（%）	101.5%	-12.6%	17.8%	6.2%	8.3%
净资产收益率（%）	23.7%	18.6%	18.1%	16.2%	15.0%
每股收益（元）	2.98	2.61	3.07	3.26	3.53
PE	8.86	10.14	8.60	8.10	7.48
PB	2.10	1.88	1.55	1.31	1.12

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	264,679	250,275	349,351	492,176	635,507	营业收入	422,230	416,609	434,988	461,220	487,600
货币资金	121,387	150,562	240,359	379,347	518,859	营业成本	198,223	208,794	198,417	208,694	217,935
应收账款	37,992	37,052	41,878	44,403	46,943	营业税金及附加	18,778	24,331	21,499	22,795	24,099
其他应收款	6,057	4,942	5,256	7,095	7,523	营业费用	3,355	3,501	3,655	3,876	4,098
预付款项	3,115	3,218	3,879	4,113	4,348	管理费用	6,356	7,012	4,350	8,071	8,289
存货	6,239	6,451	7,227	7,602	7,938	财务费用	3,029	846	3,268	1,927	591
其他流动资产	91,004	47,736	48,913	49,189	49,466	研发费用	1,527	1,605	1,970	2,089	2,209
非流动资产合计	664,352	755,323	759,359	764,015	770,253	资产减值损失	-666	-3,597	-5,950	-6,308	-6,669
长期股权投资	48,927	51,252	53,302	56,302	60,802	公允价值变动收	-705	300	0	0	0
固定资产	6,652	7,010	8,667	10,655	11,975	投资净收益	4,674	4,715	4,039	4,039	4,039
无形资产	3,798	3,692	3,993	4,528	4,713	加:其他收益	660	953	726	726	726
其他非流动资产	603,023	690,963	692,063	691,463	691,963	营业利润	194,925	172,891	200,645	212,225	228,476
资产总计	929,031	1,005,598	1,110,795	1,260,49	1,405,760	营业外收入	161	510	742	1,692	3,192
流动负债合计	113,391	123,939	103,147	118,033	122,581	营业外支出	316	427	311	311	311
短期借款	4,303	4,365	0	0	0	利润总额	194,770	172,974	201,077	213,606	231,358
应付账款	59,789	61,382	53,274	62,894	65,679	所得税	53,093	48,884	55,059	58,490	63,351
其他流动负债	49,299	58,192	49,873	55,139	56,901	净利润	141,677	124,090	146,017	155,116	168,007
非流动负债合计	217,257	213,783	196,413	178,929	161,401	少数股东损益	-23	247	80	85	92
长期借款与应付	103,145	88,208	70,838	53,354	35,826	归属母公司净利	141,700	123,843	145,937	155,031	167,915
其他非流动负债	114,112	125,575	125,575	125,575	125,575						
负债合计	330,648	337,722	299,559	296,962	283,981	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,201	1,290	1,370	1,455	1,547	成长能力					
实收资本(或股	75,180	75,180	75,180	75,180	75,180	营业收入增长	71.6%	-1.3%	4.4%	6.0%	5.7%
资本公积	2,854	2,861	2,861	2,861	2,861	营业利润增长	103.5%	-11.3%	16.1%	5.8%	7.7%
未分配利润	519,148	588,545	729,740	879,733	1,042,191	归属于母公司净	101.5%	-12.6%	17.8%	6.2%	8.3%
归属母公司股东	597,182	666,586	807,781	957,774	1,120,232	获利能力					
负债和所有者权	929,031	1,005,598	1,108,710	1,256,19	1,405,760	毛利率(%)	53.1%	49.9%	54.4%	54.8%	55.3%
现金流量表	单位:百万元					净利率(%)	33.6%	29.8%	33.6%	33.6%	34.5%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润	15.3%	12.3%	13.1%	12.3%	11.9%
经营活动现金	204,233	207,394	189,052	223,007	224,069	ROE(%)	23.7%	18.6%	18.1%	16.2%	15.0%
净利润	141,677	124,090	142,243	150,652	162,454	偿债能力					
折旧摊销	61,511	66,598	68,481	58,611	59,529	资产负债率(%)	36%	34%	27%	24%	20%
财务费用	3,029	846	3,268	1,927	591	流动比率	2.33	2.02	3.39	4.17	5.18
投资损失	-4,674	-4,715	-4,039	-4,039	-4,039	速动比率	2.23	1.91	3.23	4.03	5.04
营运资金变动	-6,172	9,964	-25,706	11,050	729	营运能力					
其他经营现金流	8,862	10,611	4,806	4,806	4,806	总资产周转率	0.45	0.41	0.39	0.37	0.35
投资活动现金流	-98,473	-78,095	-69,510	-59,570	-60,981	应收账款周转率	11.11	11.27	10.48	10.48	10.48
资本支出	78,391	109,412	70,467	60,267	61,267	应付账款周转率	3.32	3.40	3.72	3.32	3.32
长期投资	-9,664	34,205	-100	-100	-100	每股指标(元)					
其他投资现金流	-167,200	-221,712	-139,877	-119,737	-122,148	每股收益(最新摊薄)	2.98	2.61	3.07	3.26	3.53
筹资活动现金流	-64,962	-84,228	-29,746	-24,448	-23,576	每股净现金流(最新摊薄)	2.28	1.62	1.99	3.02	3.04
短期借款增加	0	62	-4,365	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.56	14.02	17.00	20.15	23.57
长期借款增加	-9,748	-14,937	-17,370	-17,483	-17,529	估值比率					
普通股增加	32,099	0	0	0	0	P/E	8.86	10.14	8.60	8.10	7.48
资本公积增加	0	7	0	0	0	P/B	2.10	1.88	1.55	1.31	1.12
现金净增加额	42,860	45,457	89,797	138,988	139,512	EV/EBITDA	4.13	6.26	3.93	3.35	2.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气量价均降，欧洲天然气库存继续上升	2024-10-23
行业普通报告	石油石化行业：OPEC 产量继续减少，Brent 和 ESPO 原油现货价格上涨	2024-10-23
行业普通报告	石油石化行业：OPEC 原油产量减少，中国原油出口数量超预期上涨	2024-09-27
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气价涨量减，欧美库存仍增	2024-09-23
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：净利润和产量创历史同期新高，现金流持续健康，高成长性值得期待—2024 中报点评	2024-09-20
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升	2024-08-28
行业深度报告	油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长	2024-08-27
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气价涨量增，欧美库存大增	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：全球原油价格回调，美国继续去原油库存	2024-08-07
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：业绩符合预期，资本支出上调助推产储量齐升—2023 年报点评	2024-04-09
公司普通报告	中国海油（600938）：成本管控优势明显，资本支出上调助力储量产量增长	2023-11-13
公司普通报告	中国海油（600938）：上半年业绩符合预期，风险勘探力度加大支撑公司产量	2023-08-28
公司深度报告	中国海油（600938）：桶油成本优势明显，海上油气龙头未来可期	2023-08-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526