

2024年11月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 油气产量提升，优质多元资产支撑稳健经营

—中国海油（600938.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-13

当前股价（元）	26.45
总市值（亿元）	12572
总股本（百万股）	47530
流通股本（百万股）	2842
52周价格范围（元）	18.99-35.14
日均成交额（百万元）	1273.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中国海油（600938）：上半年业绩创历史同期最好水平，现金流持续健康》2024-08-29
- 《中国海油（600938）：油气净产量高增，2024Q1 业绩超预期》2024-04-26
- 《中国海油（600938）：储量产量再创新高，降本增效助力长期发展》2024-03-24

中国海油发布三季度业绩报告：2024 年三季度实现营业总收入 3260.24 亿元，同比增长 6.26%；实现归母净利润 1,166.59 亿元，同比增长 19.47%。其中 2024Q3 单季度实现营业收入 992.54 亿元，同比下滑 13.51%、环比下滑 13.92%，实现归母净利润 369.28 亿元，同比增长 8.98%、环比下滑 7.71%。

投资要点

■ 市场需求疲弱，公司逆市增产

2024 年前三季度，中美经济数据表现疲软，世界经济增长动能不足，导致市场对原油供需预期走弱，国际油价承压，表现为冲高回落。2024 年三季度，WTI 原油均价为 75.20 美元/桶，环比下滑 6.81%；布伦特原油均价为 78.39 美元/桶，环比下跌 7.82%，单季度呈现回落态势。公司作为中国最大的海上原油及天然气生产商，在海外拥有优质多元化油气资产，面对复杂的外部环境，公司坚持增储上产、降本增效。得益于渤中 19-6 和恩平 20-4 等油气田的产量贡献，以及圭亚那 Payara 项目投产带来的产量增长，公司三季度油气总产量为 179.6 百万桶当量，同比增长 7%。

■ 成本管控有效，现金流稳定增长

公司持续推进降本增效，前三季度桶油成本为 28.14 美元，同比基本持平。期间费用方面，2024 前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为同比 -0.05/-0.02/0.2/-0.02pct，其中财务费用增加是由于汇率变动导致汇兑损益增加。四项期间费用率合计 3.15%，较去年同期增长 0.11pct，在汇兑损益增加的背景下增幅有限，显示出公司良好的成本管控能力。现金流方面，2024 年前三季度公司经营现金净额为 1827.68 亿元，同比增长 14.92%。

■ 继续布局油田，高成长性值得期待

2024 年前三季度，公司共获得 9 个新发现，并成功评价 23 个含油气构造。包括发现中国海域文昌 10-3 东和成功评价曹妃甸 23-6 在内，公司三季度共获得 2 个新发现并成功评价 5 个含油气构造，公司油气储量规模进一步充实。开发生产方面，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 油田开发项目等均在 2024 年内顺利投产，高成长性值得期待。

■ 盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1459 亿元、1550 亿元、1679 亿元，PE 分别为 8.6 倍、8.1 倍和 7.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	416,609	454,667	485,575	509,825
增长率（%）	-1.3%	9.1%	6.8%	5.0%
归母净利润（百万元）	123,843	145,872	155,023	167,930
增长率（%）	-12.6%	17.8%	6.3%	8.3%
摊薄每股收益（元）	2.60	3.07	3.26	3.53
ROE（%）	18.5%	20.1%	19.7%	19.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	150,562	214,277	278,758	346,111
应收款	36,386	39,710	42,409	44,527
存货	6,451	7,481	8,069	8,298
其他流动资产	56,876	58,024	58,957	59,689
流动资产合计	250,275	319,492	388,194	458,625
非流动资产:				
金融类资产	44,304	44,304	44,304	44,304
固定资产	7,010	7,503	7,387	7,048
在建工程	1,601	640	256	102
无形资产	3,692	3,507	3,323	3,147
长期股权投资	51,252	51,252	51,252	51,252
其他非流动资产	691,768	691,768	691,768	691,768
非流动资产合计	755,323	754,671	753,986	753,318
资产总计	1,005,598	1,074,163	1,142,180	1,211,944
流动负债:				
短期借款	4,365	4,365	4,365	4,365
应付账款、票据	61,382	71,181	76,777	78,953
其他流动负债	56,809	56,809	56,809	56,809
流动负债合计	123,939	133,864	139,563	141,820
非流动负债:				
长期借款	88,208	88,208	88,208	88,208
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	347,647	353,346	355,603
所有者权益				
股本	47,567	47,530	47,530	47,530
股东权益	667,876	726,516	788,834	856,341
负债和所有者权益	1,005,598	1,074,163	1,142,180	1,211,944

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	124090	146163	155332	168265
少数股东权益	247	291	309	335
折旧摊销	66433	652	676	659
公允价值变动	300	300	300	300
营运资金变动	18673	4423	1478	-822
经营活动现金净流量	209743	151829	158095	168737
投资活动现金净流量	-78095	467	500	492
筹资活动现金净流量	-67933	-87523	-93014	-100758
现金流量净额	63,715	64,773	65,581	68,471

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	416,609	454,667	485,575	509,825
营业成本	208,794	215,572	232,801	238,788
营业税金及附加	24,331	26,554	28,359	29,775
销售费用	3,501	3,821	4,081	4,284
管理费用	7,012	7,653	8,173	8,581
财务费用	846	-1,856	-3,661	-5,547
研发费用	1,605	1,752	1,871	1,964
费用合计	12,964	11,369	10,463	9,282
资产减值损失	-3,523	-3,523	-3,523	-3,523
公允价值变动	300	300	300	300
投资收益	4,715	4,715	4,715	4,715
营业利润	172,891	203,660	216,440	234,468
加:营业外收入	510	510	510	510
减:营业外支出	427	427	427	427
利润总额	172,974	203,743	216,523	234,551
所得税费用	48,884	57,580	61,191	66,286
净利润	124,090	146,163	155,332	168,265
少数股东损益	247	291	309	335
归母净利润	123,843	145,872	155,023	167,930

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.3%	9.1%	6.8%	5.0%
归母净利润增长率	-12.6%	17.8%	6.3%	8.3%
盈利能力				
毛利率	49.9%	52.6%	52.1%	53.2%
四项费用/营收	3.1%	2.5%	2.2%	1.8%
净利率	29.8%	32.1%	32.0%	33.0%
ROE	18.5%	20.1%	19.7%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	32.4%	30.9%	29.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.4	11.4	11.4	11.4
存货周转率	32.4	32.4	32.4	32.4
每股数据(元/股)				
EPS	2.60	3.07	3.26	3.53
P/E	10.2	8.6	8.1	7.5
P/S	3.0	2.8	2.6	2.5
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。