

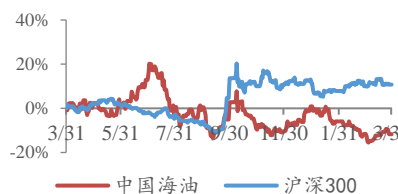
产量大幅增长，承诺分红率提高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-01

收盘价（元）	25.97
近 12 个月最高/最低（元）	35.14/24.70
总股本 A+H（百万股）	47,530
流通股本 A（百万股）	2,842
流通股比例（%）	5.98
总市值 A+H（亿元）	12,344
流通市值 A（亿元）	738

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1. 油气产量达到历史新高，桶油成本控制良好 2024-10-28
2. 新签巴西海上勘探石油合同，海外优质资产助力增储上产 2024-10-21
3. 油气产量续创新高，桶油成本持续下降 2024-08-28

主要观点：

● 事件描述

3月27日晚，中国海油发布2024年报，全年实现营收4205.06亿元，同比增加0.94%，实现归母净利润1379.36亿元，同比增加11.38%；实现扣非净利润1333.97亿元，同比增加6.56%，基本每股收益2.90元。

● 经营层面良好，资产减值影响当期利润

四季度油价震荡下行，海外资产减值影响利润，经营层面稳健。公司第四季度实现营收944.82亿元，同比-13.94%，环比-4.81%；归母净利润212.77亿元，同比-18.78%，环比-42.38%；扣非净利润175.29亿元，同比-40.54%，环比-52.20%。四季度盈利同比环比下滑较多，一方面因为四季度原油价格因为需求预期下滑和地缘冲突缓和等因素下行，另一方面受到海外地区油气资产计提减值准备影响，全年资产减值及跌价准备为80.47亿元，较去年的35.23亿元增加明显。

桶油成本继续下行，凸显核心竞争优势。中国海油凭借较低的桶油生产成本、国际领先的生产技术、精简高效的人员配置降本增效，盈利能力在行业内处于领先水平。2024全年桶油成本为28.52美元，同比下降1.08%。公司桶油作业费用处于同业较低水平，2024年该项费用为7.61美元/桶，与去年同期基本持平。2024年公司桶油折旧、折耗与摊销费用14.34美元/桶，同比增加2.0%，主要原因是产量结构变化的影响。勘探费用和上年相比基本持平。

● 积极资本开支推进增储上产，储量产量增速行业领先

近年来，中国海油持续践行积极的资本开支以保证增储上产战略目标的实现，坚持增储上产，布局全球的战略，自2016年起资本持续增长，过去8年公司资本开支CAGR达13.35%。2024年全年资本支出1327亿元，为历史新高。2025年预算资本开支1250-1350亿元。在持续资本开支保障下，公司储量与产量增长速度行业领先。2024年末公司石油天然气净证实储量达到72.7亿桶油当量，储量寿命（含权益法核算储量）保持在10年，储量替代率达到167%。2024年油气净产量为726.8百万桶油当量，同比增长7.2%，产量增速位居同业公司前列。2025-2027年油气产量目标为760-780，780-800，810-830百万桶。

报告期内，公司在全球获得11个新发现，在国内建成南海万亿大气区；在海外，圭亚那Stabroek区块勘探潜力进一步提升，成功获取莫桑比克、巴西和伊拉克10个区块石油合同，以上项目为公司未来产量增长奠定基础。2025年，多个重点新项目计划年内投产，包括中国的渤中26-6油田开发项目（一期）、垦利10-2油田群开发项目（一期）、涠洲11-4油田调整及围区开发项目和番禺10/11区块联合开发项目（番禺11-12油田/番禺10-1油田/番禺10-2油田调整联合开发项目）以及海外的圭

亚那 Yellowtail 项目和巴西 Buzios7 项目等将有力支撑产量增长。

未来公司上游勘探将聚焦寻找大中型油气田，持续夯实增储上产资源基础。公司将坚持稳油增气、向气倾斜；稳定渤海，加快南海，拓展东海，探索黄海，做强海外；同时推进非常规油气开发。

● 重视股东回报，维持高分红率和股息率

2024 年中期/末期，公司每股分派 0.74/0.66 元港元（含税），合计每股 1.40 港元（含税），同比增加 12%，支付率达到 44.7%。从股息率来看，按照 2025/03/28 收盘价计算，中国海油（A）股息率为 5.06%，中国海洋石油（H）股息率 7.58%。公司承诺，在获股东大会批准的前提下，2025-2027 年公司全年股息支付率预计将不低于 45%，预计 2025 年将维持高分红策略。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1403.73、1463.24、1545.21 亿元（2025-2026 年原值为 1577.10、1875.14 亿元）。对应 PE 分别为 8.79、8.44、7.99 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1） 勘探新项目进度不及预期；
- （2） 原油天然气价格大幅波动；
- （3） 行业政策变化。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	420506	420597	437401	457110
收入同比 (%)	0.9%	0.0%	4.0%	4.5%
归属母公司净利润	137936	140373	146324	154521
净利润同比 (%)	11.4%	1.8%	4.2%	5.6%
毛利率 (%)	53.6%	54.2%	54.4%	54.5%
ROE (%)	18.5%	17.7%	16.7%	15.9%
每股收益 (元)	2.90	2.95	3.08	3.25
P/E	10.18	8.79	8.44	7.99
P/B	1.88	1.56	1.41	1.27
EV/EBITDA	5.00	5.03	4.91	4.26

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	264609	263274	336577	390657	营业收入	420506	420597	437401	457110
现金	154196	149438	214904	269046	营业成本	194993	192826	199492	207970
应收账款	32918	35583	37650	37755	营业税金及附加	20276	21183	22889	22994
其他应收款	5608	3457	7021	3850	销售费用	3532	3470	3653	3809
预付账款	2924	2965	3044	3163	管理费用	7213	6875	7338	7661
存货	5732	6063	6201	6632	财务费用	2832	3130	3403	2472
其他流动资产	63231	65768	67757	70211	资产减值损失	-8047	-1980	-990	-1485
非流动资产	791672	824190	840154	863992	公允价值变动收益	4597	0	0	0
长期投资	48491	48273	46784	45930	投资净收益	2497	3629	3774	3534
固定资产	6739	6720	6548	6431	营业利润	189964	194124	202714	213521
无形资产	3762	3744	3770	3774	营业外收入	398	356	421	392
其他非流动资产	732680	765453	783053	807857	营业外支出	386	376	396	386
资产总计	1056281	1087463	1176731	1254649	利润总额	189976	194104	202739	213527
流动负债	118875	112866	128581	121726	所得税	51994	53630	56266	58899
短期借款	4303	4303	4303	4282	净利润	137982	140474	146473	154628
应付账款	59685	52796	65871	58845	少数股东损益	46	101	149	107
其他流动负债	54887	55767	58406	58598	归属母公司净利润	137936	140373	146324	154521
非流动负债	187970	178838	169705	160429	EBITDA	268206	232043	222411	241699
长期借款	5786	5786	5786	5786	EPS (元)	2.90	2.95	3.08	3.25
其他非流动负债	182184	173052	163919	154643					
负债合计	306845	291703	298286	282155					
少数股东权益	1888	1989	2138	2244					
股本	75180	75180	75180	75180					
资本公积	2851	2851	2851	2851					
留存收益	669517	715740	798276	892218					
归属母公司股东权益	747548	793771	876307	970249					
负债和股东权益	1056281	1087463	1176731	1254649					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	220891	169487	173980	176634	营业收入	0.9%	0.0%	4.0%	4.5%
净利润	137982	140474	146473	154628	营业利润	9.9%	2.2%	4.4%	5.3%
折旧摊销	74606	36395	19033	27735	归属于母公司净利润	11.4%	1.8%	4.2%	5.6%
财务费用	2832	2172	1898	1621	获利能力				
投资损失	-2498	-3629	-3774	-3534	毛利率 (%)	53.6%	54.2%	54.4%	54.5%
营运资金变动	-5777	-7968	9341	-5316	净利率 (%)	32.8%	33.4%	33.5%	33.8%
其他经营现金流	157505	150485	138142	161443	ROE (%)	18.5%	17.7%	16.7%	15.9%
投资活动现金流	-175426	-68781	-33687	-50984	ROIC (%)	16.7%	16.1%	15.4%	14.9%
资本支出	-123309	-69784	-36106	-52918	偿债能力				
长期投资	-57099	-2501	-1229	-1529	资产负债率 (%)	29.0%	26.8%	25.3%	22.5%
其他投资现金流	4982	3503	3648	3463	净负债比率 (%)	40.9%	36.7%	34.0%	29.0%
筹资活动现金流	-97935	-74482	-76886	-80463	流动比率	2.23	2.33	2.62	3.21
短期借款	-62	0	0	-21	速动比率	2.01	2.10	2.40	2.97
长期借款	-5510	0	0	0	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.39	0.39	0.38
资本公积增加	-10	0	0	0	应收账款周转率	12.15	12.28	11.95	12.12
其他筹资现金流	-92353	-74482	-76886	-80443	应付账款周转率	3.22	3.43	3.36	3.34
现金净增加额	-52155	26224	63407	45187	每股指标 (元)				
					每股收益	2.90	2.95	3.08	3.25
					每股经营现金流(薄)	4.65	3.57	3.66	3.72
					每股净资产	15.73	16.70	18.44	20.41
					估值比率				
					P/E	10.18	8.79	8.44	7.99
					P/B	1.88	1.56	1.41	1.27
					EV/EBITDA	5.00	5.03	4.91	4.26

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。