中國海洋石油（883.HK）

更新報告

買入

2025 年 4 月 3 日

成本優勢明顯，油氣產量再創新高

- **24 年業績穩健增長：**公司 2024 年全年實現營業收入 4205.06 億元，同比增加 0.69%；利潤總額達到 1927.81 億元，同比增加 11.87%；實現歸母淨利潤 1379.36 億元，同比增加 11.38%。期間公司實現油價 76.75 美元/桶，同比減少 1.55%，油氣淨產量 726.8 百萬桶油當量，同比增長 7.2%。
- **儲量產量邁上新臺階：**公司增儲上產效果優異，完成目標高於指引上限，國內淨產量同比增長 5.6%，得益於渤中 19-6 等油氣田的貢獻。海外淨產量同比增長 10.8%，得益於圭亞那 Payara 項目等的投產淨證實儲量達 7,271 百萬桶油當量，再創歷史新高，儲量替代率達 167%，儲量壽命穩定在 10 年。
- **桶油成本管控成效顯著：**2024 年公司桶油成本為 28.52 美元/桶，其中作業費用 7.61 美元/桶，折舊折耗及攤銷 14.34 美元/桶。棄置費 0.41 美元/桶，銷售及管理費用 2.16 美元/桶，其他稅金 4.00 美元/桶，公司桶油成本變動主要受到稅金、產量結構變化等因素影響，總體成本控制位於全球領先水準。當前油價回落背景下，公司成本優勢不斷凸顯。
- **資本開支維持高成長性：**公司 2024 年資本支出人民幣 1325 億元，同比增長 2.24%。在海上，公司共獲得 11 個新發現，成功評價 30 個含油氣構造。在陸上，公司成功評價神府深層煤層氣，新增探明地質儲量近千億方。預計公司 25 年資本開支為 1250-1350 億元。
- **穩定分紅回報：**公司 2024 年全年股息為 1.40 港元/股（含稅）。2024 年全年股息支付率為 44.7%。每股股息同比增長 12%，是 2013 年的 2.46 倍。同時公司承諾 25-27 年全年股息支付率不低於 45%。
- **目標價 23.71 港元，給予買入評級：**我們預測公司 2025-2027 年的收入分別為 4097 億元/4167 億元/4239 億元人民幣；歸母淨利潤分別為 1303 億元、1305 億元和 1310 億元。我們給予公司 2025 年 8 倍 PE 估值，目標價為 23.71 港元，較現價有 28.2%的上漲空間，給予買入評級。

陳曉霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要資料

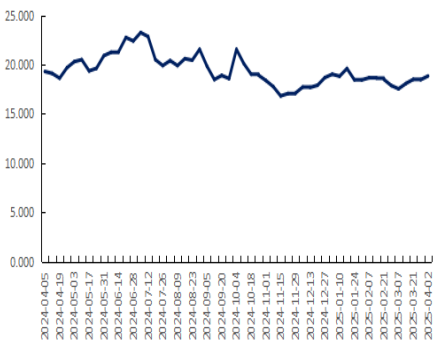
行業	能源
股價	18.50 港元
目標價	23.71 港元（+28.2%）
股票代碼	883.HK
已發行 H 股股本	475.3 億股
H 股市值	8793 億港元
52 周高/低	23.16/16.56 港元
每股淨資產	15.72 港元
主要股東	中國海洋石油集團有限公司（62.04%）

盈利摘要

截止12月31日	2023年实际	2024年实际	2025年预测	2026年预测	2027年预测
营业额（百万人民币）	416,609	420,506	409,734	416,705	423,910
变动（%）	(1.3)	0.9	(2.6)	1.7	1.7
净利润（百万人民币）	123,843	137,936	130,255	130,520	131,060
变动（%）	(12.6)	11.4	(5.6)	0.2	0.4
每股盈余（人民币）	2.60	2.90	2.74	2.74	2.76
市盈率@18.5港元（倍）	6.6	5.9	6.2	6.2	6.2
市净率@18.5港元（倍）	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
每股股息（人民币）	1.22	1.26	1.23	1.23	1.24
股息现价比率（%）	7.1	7.4	7.2	7.2	7.3

來源：公司資料，第一上海預測

股價表現



來源：彭博

附錄 1：主要財務報表

损益表

人民币百万，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	416,609	420,506	409,734	416,705	423,910
经营利润	167,769	184,705	172,754	172,282	171,935
销售和管理费用	-10,952	-11,140	-10,855	-11,039	-11,230
其他收入	9,434	9,749	9,749	9,749	9,749
其他开支	-9,028	-11,284	-12,412	-13,654	-15,019
营业收入	167,769	184,705	172,754	172,282	171,935
财务开支	-5,354	-6,096	-4,503	-4,953	-5,448
联营公司	850	757	795	835	876
税前盈利	172,974	189,976	178,491	178,855	179,595
所得税	-48,884	-51,994	-48,192	-48,291	-48,491
净利润	123,843	137,936	130,255	130,520	131,060
折旧及摊销	-68,947	-74,606	-81,581	-87,227	-92,306
EBITDA	98,822	110,099	91,173	85,055	79,630
EPS (基本)	2.60	2.90	2.74	2.74	2.76
增长					
总收入（%）	-1%	1%	-3%	2%	2%
EBITDA（%）	-24%	11%	-17%	-7%	-6%
每股收益（%）	-14%	11%	-6%	0%	0%

财务分析

人民币百万，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					
经营利润率	40.3%	43.9%	42.2%	41.3%	40.6%
EBITDA 率	23.7%	26.2%	22.3%	20.4%	18.8%
净利率	29.7%	32.8%	31.8%	31.3%	30.9%
ROE	18.5%	18.4%	15.9%	14.6%	13.6%
营运表现					
SG&A 收入(%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
有效税率（%）	28.3%	27.4%	27.0%	27.0%	27.0%
派息率（%）	43.6%	43.6%	45.0%	45.0%	45.0%
库存周转天数	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
应付账款天数	93.8	93.8	93.8	93.8	93.8
应收账款天数	32.2	32.2	32.2	32.2	32.2
财务状况					
净负债/股本	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
收入/总资产	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
总资产/股本	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
盈利对利息倍数	31.3	30.3	38.4	34.8	31.6

资产负债表

人民币百万，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	133,439	81,284	107,894	142,571	181,867
应收账款	37,052	33,661	36,196	36,812	37,449
存货	6,451	5,732	6,400	6,601	6,805
其他流动资产	11,863	12,837	12,837	12,837	12,837
总流动资产	250,275	264,609	294,422	329,916	370,052
物业、厂房及设备	592,920	632,410	676,175	715,548	751,108
无形资产	16,769	16,961	16,961	16,961	16,961
使用权资产	12,039	12,755	12,755	12,755	12,755
总资产	1,005,598	1,056,281	1,137,308	1,219,996	1,303,904
应付帐款	61,382	59,685	60,896	62,808	64,749
短期银行贷款	21,894	20,084	22,092	24,302	26,732
其他短期负债	11,908	11,207	11,207	11,207	11,207
总流动负债	123,939	118,875	122,094	126,216	130,587
长期银行贷款	88,208	61,243	67,367	74,104	81,514
其他负债	9,781	6,170	6,170	6,170	6,170
总负债	337,722	306,845	316,189	327,047	338,828
少数股东权益	1,290	1,888	1,931	1,975	2,019
所有者权益合计	667,876	749,436	821,120	892,949	965,076
每股净资产	14.04	15.76	17.26	18.77	20.29
营运资金	126,336	145,734	172,328	203,700	239,466

现金流里表

人民币百万，财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA	98,822	110,099	91,173	85,055	79,630
融资成本	5,354	6,096	4,503	4,953	5,448
营运资金变化	237,061	263,599	254,335	259,508	264,241
所得税	-48,884	-51,994	-48,192	-48,291	-48,491
其他营运活动	2,321	2,413	-1,992	1,096	1,100
营运现金流	209,743	220,891	204,150	212,313	216,851
资本开支	-129,600	-132,500	-125,346	-126,600	-127,866
其他投资活动	51,505	-42,926	2,791	3,705	4,896
投资活动现金流	-78,095	-175,426	-122,555	-122,895	-122,970
银行贷款变化	-15,860	-28,775	8,133	8,946	9,841
支付利息	-5,354	-6,096	-4,503	-4,953	-5,448
支付股息	-58,097	-60,140	-58,615	-58,734	-58,977
其他融资活动	-4,917	-2,924	0	0	0
融资活动现金流	-84,228	-97,935	-54,985	-54,741	-54,585
现金变化	47,420	-52,470	26,610	34,677	39,295
期初持有现金	85,633	133,439	81,284	107,894	142,571
汇率变动	386	315	0	0	0
期末持有现金	133,439	81,284	107,894	142,571	181,867

资料來源：公司資料、第一上海預測

本報告不可對加拿大、日本、美國地區及美國國籍人士發放

第一上海證券有限公司
香港中環德輔道中 71 號
永安集團大廈 19 樓
電話: (852) 2522-2101
傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司(“第一上海”)編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別的投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。 第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。 資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法(「一九三四年證券法」)或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法(下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」)或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括(但不限於)在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2025 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。