

## 强成本管控抵御风险，优质资产布局正当时

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年第一季度报告。2023 年第一季度，公司实现营业收入 977.11 亿元，同比增长 7.50%；归属于上市公司股东的净利润为 321.13 亿元，同比下滑 6.38%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 314.60 亿元，同比下滑 7.45%。

➤ **净产量快速上升，国外增幅达 16.6%。**2023Q1，公司实现总净产量 163.9 百万桶油当量，同比上升 8.6%。**分地区来看**，中国净产量 115.3 百万桶油当量，同比上升 5.5%，主要是渤海和南海东部贡献了较高的绝对增量；海外净产量 48.6 百万桶油当量，同比增幅高达 16.6%，主要是得益于南美洲的圭亚那和巴西项目产量增加。**分品种来看**，石油液体产量为 128.4 百万桶，同比上升 7.4%；天然气产量为 2075 亿立方英尺，同比上升 12.8%。

➤ **油气实现价格下滑。**由于 2022Q1 发生了俄乌冲突事件，国际油价上涨到历史高位，2022 年 3 月布伦特原油期货结算价几乎均保持在 100 美元/桶以上的水平。随着俄乌冲突影响消退，2023Q1，国际油价下滑，从而公司石油液体平均实现价格为 74.17 美元/桶，同比下降 23.9%；天然气平均实现价格为 8.33 美元/千立方英尺，同比下降 0.2%。

➤ **桶油成本大幅下滑，优越的成本管控能力再度凸显。**2023Q1，公司桶油主要成本为 28.22 美元/桶，同比下降 7.75%。其中，桶油作业费为 6.99 美元/桶，同比下降 7.05%；折旧、折耗及摊销为 14.22 美元/桶，同比下降 4.82%；弃置费为 1.06 美元/桶，同比下降 4.50%；销售及管理费用为 2.29 美元/桶，同比下降 4.98%；除所得税以外的其他税金为 3.66 美元/桶，同比下降 20.61%。

➤ **新项目推进顺利，勘探发现再度增加。**2023 年以来，公司有 5 个新项目开始安装，包括国内的渤中 19-6 凝析气田 I 期开发项目、涠洲 5-7 油田开发项目、陆丰 12-3 油田开发项目，权益高峰产量分别为 3.70、0.21、1.79 万桶/天，以及海外的巴西 Buzios5 项目和圭亚那 Payara 项目，权益高峰产量分别为 1.5、5.5 万桶/天。此外，预计 2023 年投产的新项目中还有 4 项处于建造状态，权益高峰产量合计为 3.69 万桶/天。2023 年第一季度，公司再获 2 个新发现，并成功评价 6 个油气构造，增储进程同样顺利推进。

➤ **投资建议：**公司储产空间高，成本优势强，且高油价背景下业绩弹性较大，兼具成长性和高分红的特点。我们预计，公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1194.24/1228.22/1302.42 亿元，EPS 分别为 2.51/2.58/2.74 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日的 PE 均为 7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油气勘探建设不及预期，国际局势变动对原油价格造成冲击，宏观经济不及预期，能源政策变动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	422,230	363,319	378,312	398,758
增长率 (%)	71.6	-14.0	4.1	5.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	141,700	119,424	122,822	130,242
增长率 (%)	101.5	-15.7	2.8	6.0
每股收益 (元)	2.98	2.51	2.58	2.74
PE	6	7	7	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 18.38 元



**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 1.中国海油 (600938.SH) 2022 年年度报告点评：高成长+高股息，布局价值凸显-2023/03/30
- 2.中国海油 (600938.SH) 事件点评：新增亿吨级油田，成长属性持续夯实-2023/03/02
- 3.中国海油 (600938.SH) 2022 年业绩预告公告点评：22 业绩同比大涨，后续成长性充足-2023/01/20
- 4.中国海油 (600938.SH) 事件点评：产量计划更上一层楼，成长兼分红价值凸显-2023/01/11
- 5.中国海油 (600938.SH) 事件点评：收购风光发电公司，新能源发展加速-2022/12/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	422,230	363,319	378,312	398,758
营业成本	198,223	174,345	184,456	195,577
营业税金及附加	18,778	16,531	17,279	18,330
销售费用	3,355	3,633	3,783	3,988
管理费用	6,356	6,825	7,005	7,120
研发费用	1,527	1,090	1,513	1,196
EBIT	194,674	161,604	164,825	173,325
财务费用	3,029	1,626	1,539	943
资产减值损失	-677	-3,026	-3,051	-3,247
投资收益	4,674	4,360	5,675	6,779
营业利润	194,925	161,330	165,920	175,926
营业外收支	-155	55	59	79
利润总额	194,770	161,386	165,979	176,005
所得税	53,093	41,960	43,155	45,761
净利润	141,677	119,425	122,825	130,244
归属于母公司净利润	141,700	119,424	122,822	130,242
EBITDA	257,526	224,790	232,081	244,750

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	121,387	102,146	114,012	132,848
应收账款及票据	36,546	35,730	37,269	39,244
预付款项	3,115	3,487	3,689	3,912
存货	6,239	6,487	6,863	7,277
其他流动资产	97,392	101,854	107,300	112,836
流动资产合计	264,679	249,703	269,134	296,117
长期股权投资	48,927	53,287	58,962	65,740
固定资产	6,652	7,777	8,873	9,966
无形资产	3,798	4,773	5,535	6,284
非流动资产合计	664,352	712,120	756,313	801,540
资产合计	929,031	961,823	1025,447	1097,657
短期借款	4,303	4,503	4,703	4,903
应付账款及票据	59,789	57,319	60,643	64,299
其他流动负债	49,299	51,838	49,912	48,896
流动负债合计	113,391	113,660	115,258	118,098
长期借款	11,287	10,287	9,287	8,287
其他长期负债	205,970	188,432	183,092	179,226
非流动负债合计	217,257	198,719	192,379	187,513
负债合计	330,648	312,379	307,637	305,611
股本	75,180	74,987	74,987	74,987
少数股东权益	1,201	1,202	1,205	1,206
股东权益合计	598,383	649,444	717,810	792,045
负债和股东权益合计	929,031	961,823	1025,447	1097,657

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	71.56	-13.95	4.13	5.40
EBIT 增长率	86.19	-16.99	1.99	5.16
净利润增长率	101.51	-15.72	2.85	6.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	53.05	52.01	51.24	50.95
净利润率	33.56	32.87	32.47	32.66
总资产收益率 ROA	15.25	12.42	11.98	11.87
净资产收益率 ROE	23.73	18.42	17.14	16.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.33	2.20	2.34	2.51
速动比率	2.23	2.09	2.22	2.39
现金比率	1.07	0.90	0.99	1.12
资产负债率 (%)	35.59	32.48	30.00	27.84
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	31.59	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	11.49	14.00	14.00	14.00
总资产周转率	0.49	0.38	0.38	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.98	2.51	2.58	2.74
每股净资产	12.55	13.63	15.07	16.63
每股经营现金流	4.32	3.93	4.08	4.30
每股股利	1.36	1.14	1.18	1.25
<b>估值分析</b>				
PE	6	7	7	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.45	3.95	3.73	3.43
股息收益率 (%)	7.39	6.23	6.41	6.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141,677	119,425	122,825	130,244
折旧和摊销	62,852	63,185	67,256	71,425
营运资金变动	-6,179	373	2,037	2,110
经营活动现金流	205,574	187,094	193,842	204,311
资本开支	-94,661	-108,861	-107,000	-110,972
投资	-9,664	-4,250	-5,000	-5,000
投资活动现金流	-98,473	-113,364	-112,000	-115,972
股权募资	32,258	-193	0	0
债务募资	-14,176	-18,794	-9,285	-7,189
筹资活动现金流	-64,962	-92,971	-69,975	-69,503
现金净流量	44,201	-19,241	11,867	18,836

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026