

2022-05-16国金证券股份有限公司许隽逸对中国海油进行研究并发布了研究报告《中海油的三大稀缺性！》，本报告对中国海油给出买入评级，认为其目标价位为21.20元，当前股价为15.26元，预期上涨幅度为38.93%。

中国海油(600938)

投资逻辑

我们认为：当前市场的重心集中在油价能否维持高位和中海油的估值能否提升，而忽视了中海油的储量，资源品位以及产量的三大稀缺优势才是中海油在过去中低油价下持续获取 10+% 净利率的保障，更是高油价下业绩弹性的根本来源。

储量长期逆势增长，稀缺：全球油气新发现资源量创 75 年来最低，而中海油则逆势增长：从 1900 年统计至今共 121 年的数据情况来看，我们发现 2021 年全球新发现油气资源量创下自 1946 年来的最低值，且 2012 年后出现加速下滑（2012-2014 平均油价超 100 美元），而我们通过卫星大数据对中海油全球 600 个油气资产的建模分析显示，中海油近 10 年来新发现资源量和证实储量均逆势大增，中海油在手资源稀缺性显著提升。

资源品位全球领先，稀缺：我们测算发现中海油的资产在成本端具备全球性的强竞争力：2011 年至今 11 年来，中海油的净利率平均达到 20.68%，其中有 4 年位于全球 12 家可比油气公司第一，且中海油还是这些公司里唯一负债率和作业成本持续下降但是储量和产量却持续增长的公司。我们需要特别提到的是，底层油气资源的资源品位是影响油气公司净利率的本质因素，而中海油毫不逊色海外油气龙头的管理水平则进一步将这一资源品位优势放大。

产量持续逆势增长，稀缺：我们发现中海油的油气产量即使在 2020 年（疫情导致负油价）依旧保持逆势增长，而同期我们统计的行业 30 家龙头平均原油产量下滑 5.38%，30 家平均天然气产量下滑 6.14%。我们判断：中海油的油气产量有望实现 18-22 年连续 5 年增长，根据我们的测算，中海油的 IPO 募投共 7 个油气项目可贡献新增原油权益产能约 7200 万桶/年和天然气产能约 33.9 亿/年，分别占中海油 2021 年原油和天然气总产量的 16% 和 17% 左右，可见中海油继续实现油气产量增长的确定性强。

投资建议

我们看好原油价格中枢持续上抬以及中海油稳定成长确定性带来的“量价齐升”。预计 2022-2024 年公司净利润为 1250 亿元/1315 亿元/1375 亿元，对应 EPS 为

2.65 元/2.78 元/2.91 元，对应 PE 为 5.8 X /5.5 X /5.3 X ，给予公司 2022年净利润 8 倍 PE ，目标价 21.20 元，给予公司“买入”评级。

### 风险提示

1. 油气田投产进度不及预期；2. 原油供需受到异常扰动；3. 三方数据误差影响；4. 能源政策及制裁对企业经营的影响；5.限售股解禁风险；6.汇率风险

该股最近90天内共有9家机构给出评级，买入评级9家；过去90天内机构目标均价为17.77。证券之星估值分析工具显示，中国海油（600938）好公司评级为3.5星，好价格评级为2.5星，估值综合评级为3星。（评级范围：1～5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，如有问题请联系我们。