

海油工程 (600583.SH)

公司快报

增储上产任务坚挺，公司有望持续受益

石油石化 | 工程服务III

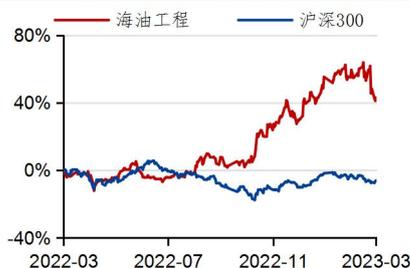
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2023-03-22) **6.20 元**

交易数据

总市值(百万元)	27,412.40
流通市值(百万元)	27,412.40
总股本(百万股)	4,421.35
流通股本(百万股)	4,421.35
12个月价格区间	6.94/4.02

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.78	6.3	50.82
绝对收益	-10.27	10.71	44.74

1

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

何海霞

hehaixia@huajinsec.cn

相关报告

海油工程: 业绩大幅改善, 行业高景气有望推动公司业绩持续增长-海油工程点评 2023.1.31

海油工程: 行业景气向上, 业绩大幅增长-海油工程季报点评 2022.10.31

海油工程: 业绩加速增长, 新签订单实现翻番-海油工程半年报点评 2022.8.29

海油工程: 加快南海深水开发, 公司未来增长可期-海油工程深度分析 2022.6.7

投资要点

- ◆ **公司营收和净利润均实现高速增长:** 2022 年公司营业收入达 293.58 亿元, 同比+48.31%; 归母净利润为 14.57 亿元, 同比+294.11%。2022Q4 单季度实现营业收入约 98.8 亿元, 同比+26%; 归母净利润 6.2 亿元。毛利率方面, 受大宗商品涨价影响, 公司 2022 年毛利率为 8.99%, 较 2021 年降低 1.56pct。其中, 海工业务毛利率较 2021 年降低 1.02pct, 非海工业务毛利率较 2021 年降低 4.32pct;
- ◆ **公司已突破掌握多项先进技术能力, 且研发高投入为未来增长添力:** 目前, 公司已拥有 3 万吨级组块海上浮托安装能力和 3 万吨级导管架滑移下水能力, 大大提升中国海洋油气开发效率; 并且, 模块化建造进入国际行业第一梯队, 形成 FPSO 总承包能力, 成为全球市场参与者; 2022 年公司研发投入 11.22 亿元, 同比增长 20.8%, 主要系 2022 年公司重点推进深水半潜平台技术、水下油气生产系统、单点系泊等领域关键核心技术项目, 未来有望进一步加强深水开发能力。
- ◆ **在手订单饱满, 合同负债同比实现翻番:** 全年新签合同金额 256.40 亿元, 其中国内新签合同额约 213.83 亿元, 海外新签合同额约 42.57 亿元。截止 2022 年末在手未完成订单约 355 亿元, 为未来 1-2 年工作量提供了有力支撑。合同负债较上年末增加 10.19 亿元, 增长 103.54%, 主要原因是公司工程项目的预收款项同比增长所致。
- ◆ **中海油资本开支持续向开发环节倾斜, 公司未来工作量非常饱满:** 国内中海油 2022 年实际资本开支接近 1000 亿元, 实际开发占比约 56%; 2023 年规划资本开支持续增长 1000-1100 亿元, 开发环节占比提升到 59%, 预计 2023 年开发环节资本支出同比增加 12%。未来公司整体工程建设工作量饱满, 公司仍处于大有可为的战略机遇期。中国海油增储上产攻坚工程明确了“2030 年国内石油上产 6000 万吨, 2035 年国内天然气上产 400 亿方”的新目标, 海油工程油气工程建设工作量较为饱满, 为公司可持续发展奠定了坚实基础。
- ◆ **投资建议:** 鉴于中海油开发资本开支持续增加, 叠加公司目前在手订单饱满, 我们上调盈利预测, 预测 2023 年至 2025 年公司营收分别为 301.07/317.05/328.83 亿元, 同比增长 2.5%/5.3%/3.7%; 归母净利润分别为 17.59/20.16/21.93 亿元, 同比增长 20.7%/14.6%/8.8%; 维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 工程项目实施风险; 国际市场运营带来的风险; 自然灾害、自然风险带来的风险等



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,795	29,358	30,107	31,705	32,883
YoY(%)	10.8	48.3	2.5	5.3	3.7
净利润(百万元)	370	1,457	1,759	2,016	2,193
YoY(%)	1.8	294.1	20.7	14.6	8.8
毛利率(%)	10.5	9.0	11.8	12.1	12.3
EPS(摊薄/元)	0.08	0.33	0.40	0.46	0.50
ROE(%)	1.6	5.6	6.6	7.1	7.2
P/E(倍)	74.1	18.8	15.6	13.6	12.5
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
净利率(%)	1.9	5.0	5.8	6.4	6.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18048	25583	28018	28037	31659	营业收入	19795	29358	30107	31705	32883
现金	1171	2123	6176	8049	7421	营业成本	17707	26719	26549	27869	28837
应收票据及应收账款	5657	6271	8783	5309	9306	营业税金及附加	77	175	179	189	196
预付账款	634	966	381	1160	450	营业费用	22	18	18	19	20
存货	1151	1301	1481	1246	1672	管理费用	240	242	181	190	197
其他流动资产	9435	14923	11197	12274	12809	研发费用	929	1122	1151	1212	1257
非流动资产	16606	17055	17241	17645	17442	财务费用	45	-88	-26	-108	-163
长期投资	1529	0	50	150	250	资产减值损失	-48	-114	-95	-111	-110
固定资产	10699	13206	12750	12669	12228	公允价值变动收益	26	12	16	20	18
无形资产	1095	2267	2483	2679	2925	投资净收益	-386	703	150	200	200
其他非流动资产	3283	1583	1958	2147	2038	营业利润	560	1713	2124	2442	2648
资产总计	34654	42639	45259	45682	49101	营业外收入	13	54	32	31	32
流动负债	11098	16185	17506	16267	17886	营业外支出	1	5	3	3	3
短期借款	0	330	330	330	330	利润总额	573	1762	2153	2470	2677
应付票据及应付账款	8520	11665	10837	12345	11000	所得税	201	313	382	438	475
其他流动负债	2578	4190	6339	3592	6557	税后利润	372	1450	1771	2032	2202
非流动负债	798	771	742	715	674	少数股东损益	2	-8	12	16	9
长期借款	475	160	130	103	62	归属母公司净利润	370	1457	1759	2016	2193
其他非流动负债	323	612	612	612	612	EBITDA	1587	2839	3235	3539	3813
负债合计	11896	16956	18247	16981	18560	主要财务比率					
少数股东权益	16	1980	1991	2007	2016	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	4421	4421	4421	4421	4421	成长能力					
资本公积	4248	4248	4248	4248	4248	营业收入(%)	10.8	48.3	2.5	5.3	3.7
留存收益	13691	14849	15991	17386	19032	营业利润(%)	8.3	205.8	24.0	14.9	8.4
归属母公司股东权益	22742	23703	25020	26694	28525	归属于母公司净利润(%)	1.8	294.1	20.7	14.6	8.8
负债和股东权益	34654	42639	45259	45682	49101	获利能力					
						毛利率(%)	10.5	9.0	11.8	12.1	12.3
						净利率(%)	1.9	5.0	5.8	6.4	6.7
						ROE(%)	1.6	5.6	6.6	7.1	7.2
						ROIC(%)	1.6	5.8	6.6	6.9	7.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.3	39.8	40.3	37.2	37.8
						流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
						速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.0	4.9	4.0	4.5	4.5
						应付账款周转率	2.2	2.6	2.4	2.4	2.5
						估值比率					
						P/E	74.1	18.8	15.6	13.6	12.5
						P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
						EV/EBITDA	13.0	6.9	5.3	4.2	3.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3033	3313	3813	4220	818
净利润	372	1450	1771	2032	2202
折旧摊销	1018	1109	1177	1255	1342
财务费用	45	-88	-26	-108	-163
投资损失	386	-703	-150	-200	-200
营运资金变动	1073	1286	1057	1260	-2345
其他经营现金流	139	259	-16	-20	-18
投资活动现金流	-2946	-1818	951	-2086	-1206
筹资活动现金流	-469	-606	-711	-261	-240
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.33	0.40	0.46	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.75	0.86	0.95	0.19
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.36	5.66	6.04	6.45

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn