

2023年08月22日

**买入（维持）**

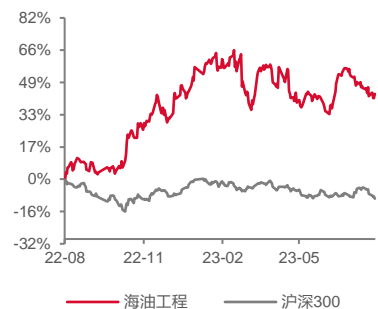
报告原因：业绩点评

# 海油工程（600583）：行业景气起东风，高质成长展征途

——公司简评报告

**证券分析师**张季恺 S0630521110001  
zjk@longone.com.cn**证券分析师**谢建斌 S0630522020001  
xjb@longone.com.cn**证券分析师**吴骏燕 S0630517120001  
wjyan@longone.com.cn**联系人**张磊  
zlei@longone.com.cn**联系人**花雨欣  
hyx@longone.com.cn

数据日期	2023/08/21
收盘价	5.71
总股本(万股)	442,135
流通A股/B股(万股)	442,135/0
资产负债率(%)	39.81%
市净率(倍)	0.96
净资产收益率(加权)	4.05
12个月内最高/最低价	7.20/4.21

**相关研究****投资要点**

- **工作量大幅提升叠加降本增效成果显著，公司业绩创历史新高。**海油工程2023年上半年实现收入144.42亿元，同比上升23.08%；归属于上市公司股东的净利润9.83亿元，同比增长达103.81%，创公司成立以来历史最好水平。主要原因是公司国内外项目建设持续推进，完成的总体工作量保持增长，特别是陆地建造工作量再创新高，使得营业收入实现较大幅度增长。在营收增长同时随着大宗商品价格趋势性下调，以及工作量提升下固定成本摊薄，叠加公司积极开展降本提质增效，促使归母净利润实现跨越性增长。
- **市场开发取得突破性成果，呈多元化发展格局。**2023年上半年公司实现市场承揽额178.58亿元，同比增长19.7%，其中境外市场承揽额达68.85亿元，海外突破69亿元，同比增长274.2%，国内市场稳定发展的同时海外市场成绩显著。期末在手订单超400亿元，为公司未来业绩持续性增长提供有力支撑。在市场开拓方面，公司成功承揽沙特阿美LTA CRPO 122项目，实现中东市场再次“破冰”，公司由国际工程分包商向国际工程总包商身份转变迈出“关键一步”。同时中东区域属行业类高端客户，有望给公司带来可观的业绩增长。
- **技术创新发展，建设核心能力。**海油工程注重研发创新，其研发费用始终处同行业领先，2023年上半年研发费用达5.58亿元，同比上升141.63%，再次实现巨大增长，彰显公司坚定执行创新驱动战略。此外公司于上半年开展科研项目108项，重点科技成果转化31项，在海上风电的自主开发、CCUS技术、超深水打桩核心装备技术等方面取得重要突破，一方面巩固公司行业领先地位，实现重点技术国产化替代，另一方面技术驱动业绩增长，有效实现价值创造。
- **能源结构转型升级，助力实现双碳目标。**自2021年10月24日发布《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》以来，我国持续推动双碳有效落地，其中在能源领域，主要落实于推动重点用煤行业减煤限煤和鼓励清洁能源发展。海油工程坚定不移推动产业低碳转型，加速推进清洁能源业务发展，于2023年5月20日成功并网投产国内首个深远海浮式风电平台“海油观澜号”，实现国内深远海浮式风电平台直接为海上油气田群供电取得新突破，海上油气开发进军“绿电时代”，为加快构建清洁低碳能源体系做出巨大贡献。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为335.96/359.48/380.62亿元，归母净利润分别为24.50/25.98/27.11亿元，对应EPS分别为0.55/0.59/0.61元，对应PE分别为12.15/11.45/10.98倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格剧烈波动，影响企业盈利能力，并推高通胀；美联储加息超预期，或海外通胀超预期，压缩企业资本开支，抑制下游需求；海外流动性危机进一步恶化，国际需求收缩，市场预期走低。

**盈利预测与估值简表**

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	17862.58	19795.48	29358.37	33596.17	35947.63	38061.68
增长率（%）	21.43%	10.82%	48.31%	14.43%	7.00%	5.88%
归母净利润（百万元）	363.30	369.80	1457.41	2449.51	2598.11	2711.08
增长率（%）	1,200.90%	1.79%	294.11%	68.07%	6.07%	4.35%

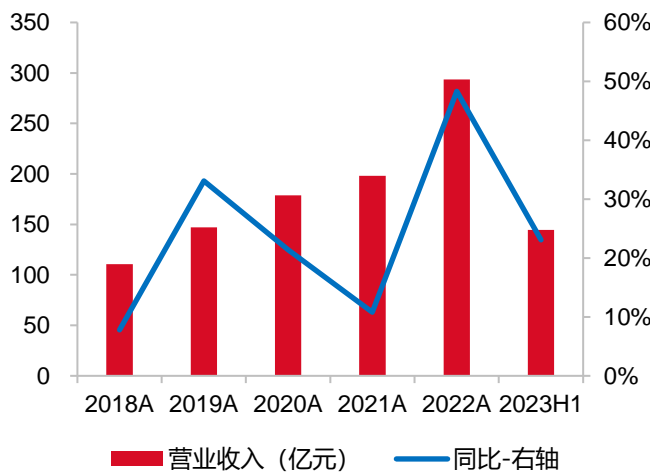
EPS (元/股)	0.08	0.08	0.33	0.55	0.59	0.61
市盈率 (P/E)	56.13	57.63	18.36	12.15	11.45	10.98
ROE(%)	1.60%	1.63%	6.15%	9.58%	9.44%	9.17%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 21 日收盘）

## 1.工作量大幅提升叠加降本增效成果显著，公司业绩创历史新高

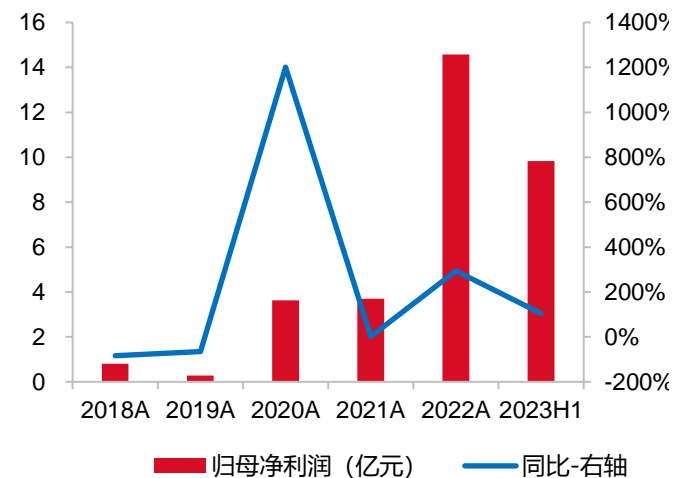
海油工程 2023 年上半年实现收入 144.42 亿元，同比上升 23.08%；归属于上市公司股东的净利润 9.83 亿元，同比增长达 103.81%，创公司成立以来历史最好水平。主要原因是公司得益于国际油价高涨及国家能源安全战略下的增储上产行动的持续推动，国内外项目建设持续推进，高质量按计划运行，完成的总体工作量保持增长，特别是陆地建造工作量再创新高，使得营业收入实现较大幅度增长。在营收增长同时随着大宗商品价格趋势性下调，以及工作量提升下固定成本摊薄，叠加公司积极开展降本提质增效，促使归母净利润实现跨越性增长。

图1 海油工程营业收入



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 海油工程归母净利润



资料来源：公司公告，东海证券研究所

表1 海油工程工作量创历史新高

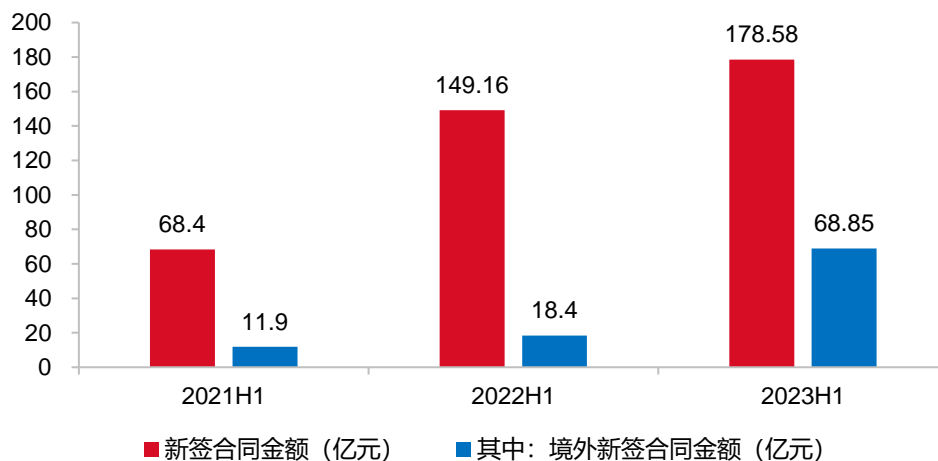
	2022H1	2023H1	2023H2
运行项目 (个)	48	70	-
其中：完工交付项目 (个)	-	12	13
钢材加工量 (万结构吨)	18.66	23.38	> 20
投入船天 (万船天)	1.14	1.29	> 1.2

资料来源：公司公告，东海证券研究所，注：2023H2 为公司计划值

## 2.市场开发取得突破性成果，呈多元化发展格局

2023 年上半年公司实现市场承揽额 178.58 亿元，同比增长 19.7%，其中境外市场承揽额达 68.85 亿元，海外突破 69 亿元，同比增长 274.2%，国内市场稳定发展的同时海外市场成绩显著。期末在手订单超 400 亿元，为公司未来业绩持续性增长提供有力支撑。公司于上半年成功交付北美壳牌 LNG 目标公司稳居 LNG 高端模块化建造国际“第一梯队”，全面推进沙特 Marjan 等项目，在市场开拓方面成功承揽沙特阿美 LTA CRPO 122 项目，实现中东市场再次“破冰”，公司由国际工程分包商向国际工程总包商身份转变迈出“关键一步”。同时中东区域属行业类高端客户，有望给公司带来可观的业绩增长。

图3 海油工程上半年市场承销额



资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 海油工程 2023 年上半年重要新签项目

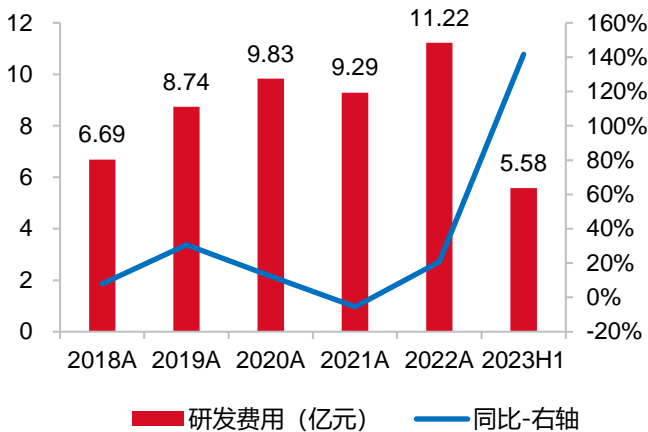
市场	重要新签项目
境内油气业务	乌石 17-2 油田开发
	惠州 26-6 油田开发
	蓬莱 19-3 油田 5/10 区开发
海外业务	卡塔尔国家能源公司 ISND502 期油田开发
	沙特阿美 LTA CRPA 122
新能源业务	浙江 LNG 三期项目接收站 EPCI 总承包
	同济大学观测塔

资料来源：公司公告，东海证券研究所

### 3.技术创新发展，建设核心能力

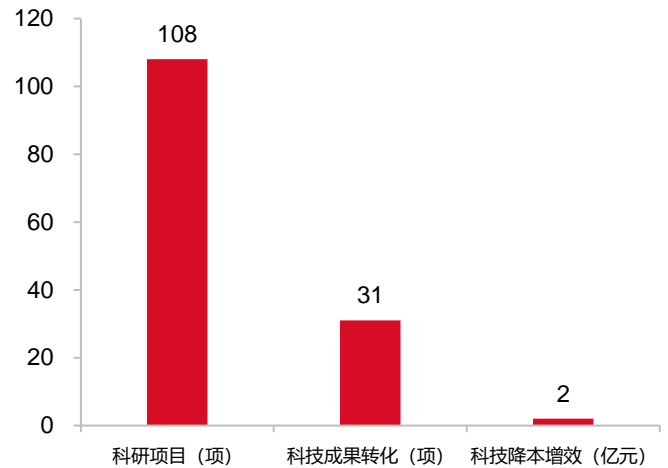
海油工程注重研发创新，其研发费用始终处同行业领先，2023 年上半年研发费用达 5.58 亿元，同比上升 141.63%，再次实现巨大增长，彰显公司坚定执行创新驱动战略。此外公司于上半年开展科研项目 108 项，重点科技成果转化 31 项，在海上风电的自主开发、CCUS 技术、超深水打桩核心装备技术等方面取得重要突破，一方面巩固公司行业领先地位，实现重点技术国产化替代，另一方面技术驱动业绩增长，有效实现价值创造。

图4 海油工程研发费用



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 海油工程 2023 年上半年主要科技成果



资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 4.能源结构转型升级，助力实现双碳目标

自 2021 年 10 月 24 日发布《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》以来，我国持续推动双碳有效落地，其中在能源领域，主要落实于推动重点用煤行业减煤限煤和鼓励清洁能源发展。海油工程坚定不移推动产业低碳转型，加速推进清洁能源业务发展，于 2023 年 5 月 20 日成功并网投产国内首个深远海浮式风电平台“海油观澜号”，实现国内深远海浮式风电平台直接为海上油气田群供电取得新突破，海上油气开发进军“绿电时代”，为加快构建清洁低碳能源体系做出巨大贡献。

表3 海油工程绿色工程稳步发展

项目	成就
深远海浮式风电平台“海油观澜号”建成安装	实现国内深远海浮式风电开发新突破
国内首个海上二氧化碳封存示范工程恩平 15-1 正式投用	年碳封存量达 30 万吨，实现 CCUS 技术取得新成果
国内首个千万吨级接收站——唐山 LNG 一阶段工程投产	为京津冀能源结构优化贡献重要力量
香港首个综合废物管理设施的关键模块交付	世界先进水平的垃圾集中燃烧系统提升我国清洁能源发电装备制造能力
香港 LNG 项目成功实现首船卸料和管线通气	大幅提高香港清洁能源发电比例

资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 5.盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 335.96/359.48/380.62 亿元，归母净利润分别为 24.50/25.98/27.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.55/0.59/0.61 元，对应 PE 分别为 12.15/11.45/10.98 倍。维持“买入”评级。

## 6.风险提示

- 原油价格剧烈波动，影响企业盈利能力，并推高通胀；
- 美联储加息超预期，或海外通胀超预期，压缩企业资本开支，抑制下游需求；
- 海外流动性危机进一步恶化，国际需求收缩，市场预期走低。

## 附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	29358	33596	35948	38062	货币资金	2123	2988	3979	5168
%同比增速	48%	14%	7%	6%	交易性金融资产	8612	9483	10048	10655
营业成本	26719	29733	31778	33608	应收账款及应收票据	6271	7378	7225	8237
毛利	2639	3864	4170	4453	存货	1301	1429	1490	1597
%营业收入	9%	12%	12%	12%	预付账款	966	903	1084	1128
税金及附加	175	201	190	218	其他流动资产	6311	6244	6932	7496
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	25583	28425	30758	34279
销售费用	18	21	22	23	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	242	188	201	213	固定资产合计	13220	12464	11531	10750
%营业收入	1%	1%	1%	1%	无形资产	2267	2843	3520	4246
研发费用	1122	1284	1374	1455	商誉	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	递延所得税资产	246	246	246	246
财务费用	-88	-26	-49	-71	其他非流动资产	1323	1575	2369	2005
%营业收入	0%	0%	0%	0%	<b>资产总计</b>	<b>42639</b>	<b>45554</b>	<b>48423</b>	<b>51525</b>
资产减值损失	-74	-43	-43	-43	短期借款	330	106	7	7
信用减值损失	-40	-1	-1	-1	应付票据及应付账款	11665	13019	13602	14563
其他收益	-58	32	0	0	预收账款	0	2	2	2
投资收益	703	500	450	400	应付职工薪酬	489	578	626	643
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	200	229	245	259
公允价值变动收益	12	365	399	408	其他流动负债	3501	3251	3603	3684
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	16185	17184	18085	19158
营业利润	1713	3049	3237	3378	长期借款	160	220	220	195
%营业收入	6%	9%	9%	9%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	49	14	12	11	递延所得税负债	92	92	92	92
利润总额	1762	3063	3249	3390	其他非流动负债	520	520	520	520
%营业收入	6%	9%	9%	9%	<b>负债合计</b>	<b>16956</b>	<b>18015</b>	<b>18916</b>	<b>19965</b>
所得税费用	313	613	650	678	归属于母公司的所有者权益	23703	25558	27526	29579
净利润	1450	2450	2599	2712	少数股东权益	1980	1980	1981	1982
%营业收入	5%	7%	7%	7%	<b>股东权益</b>	<b>25683</b>	<b>27538</b>	<b>29507</b>	<b>31560</b>
归属于母公司的净利润	1457	2450	2598	2711	<b>负债及股东权益</b>	<b>42639</b>	<b>45554</b>	<b>48423</b>	<b>51525</b>
%同比增速	294%	68%	6%	4%	<b>现金流量表</b>				
少数股东损益	-8	1	1	1	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	0.33	0.55	0.59	0.61	经营活动现金流净额	3313	3487	3922	3302
<b>基本指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	投资	-2293	-872	-564	-607
EPS	0.33	0.55	0.59	0.61	资本性支出	-467	-1746	-2474	-1622
BVPS	5.36	5.78	6.23	6.69	其他	942	770	849	808
PE	18.36	12.15	11.45	10.98	投资活动现金流净额	-1818	-1848	-2190	-1421
PEG	0.06	0.18	1.89	2.52	债权融资	-198	-164	-99	-25
PB	1.13	1.16	1.08	1.01	股权融资	0	0	0	0
EV/EBITDA	12.31	6.96	6.13	5.51	支付股利及利息	-363	-611	-642	-667
ROE	6%	10%	9%	9%	其他	-45	0	0	0
ROIC	3%	6%	6%	6%	筹资活动现金流净额	-606	-774	-741	-692
					现金净流量	916	865	991	1189

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年8月21日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8621）20333275  
 手机：18221959689  
 传真：（8621）50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：（8610）59707105  
 手机：18221959689  
 传真：（8610）59707100  
 邮编：100089