

# 海油发展 (600968)

## 2023 年半年报点评: 三大产业稳中求进, Q2 业绩环比高增

买入 (维持)

2023 年 08 月 24 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

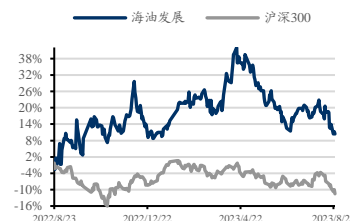
| 盈利预测与估值           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元)       | 47,784 | 54,516 | 61,357 | 68,132 |
| 同比                | 23%    | 14%    | 13%    | 11%    |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 2,416  | 3,077  | 3,219  | 3,773  |
| 同比                | 88%    | 27%    | 5%     | 17%    |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.24   | 0.30   | 0.32   | 0.37   |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 11.99  | 9.42   | 9.00   | 7.68   |

关键词: #产能扩张

### 投资要点

- **事件 1:** 公司发布 23H1 业绩, 实现营业收入 206.6 亿元, 同比+2%; 实现归母净利润 13.4 亿元, 同比+29%; 实现扣非净利润 12 亿元, 同比+34%。其中 23Q2 单季度, 实现营业收入 111.2 亿元, 同比-8%、环比+17%, 实现归母净利润 9.2 亿元, 同比+26%、环比+124%, 实现扣非净利润 8.8 亿元, 同比+33%、环比+164%。
- **事件 2:** 公司全资子公司海油发展香港投资公司拟对外投资设立 LNG 运输船合资公司。
- **具备多元化服务能力, 三大产业稳健有序发展:** 1) **能源技术服务产业:** 公司抓住石油公司增储上产的有利时机, 增产措施服务工作量、油田化学服务工作量及装备制造及运维服务工作量同比+3.83%、+17.12%和+5.48%。2) **低碳环保与数字化产业:** 通过“技术+产品+服务”一体化、智能化解决方案, 推动新技术、新工艺、新产品的市场应用, 实现营收 33.8 亿元, 同比+1%。3) **能源物流服务产业:** 虽受国际油价下降影响, 石油化工品(液化气、凝析油、稳定轻烃等)价格同比下降, 但销售量总体稳中有升, 其中海上作业大宗料和燃料供应量同比+20%。
- **产能建设项目持续推进, 积极助力油气增储上产:** 公司投资建造的我国首艘智能 FPSO “海洋石油 123” 顺利交付, 海上移动式自安装井口平台 “海洋石油 165” 进入投产准备, 移动注热平台等重点产能配套项目建设加快推动, 另外还有 5 个项目通过论证。
- **子公司合资设立 LNG 运输船公司, 优化资产配置与盈利能力:** 海油发展香港投资公司拟与日本邮船、CMES LNG Project 4 Company Limited 和气电集团新加坡贸易公司共同投资成立六家单船公司, 持股比例分别为 45%、25%、25%和 5%。每家单船公司将建造 1 艘 17.4 万方 LNG 运输船, 并于 2026 年 8 月-2027 年 10 月陆续交付。船舶建成后将租给气电集团新加坡贸易公司从事 LNG 货物运输。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司三大产业&建设项目推进情况, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别 31、32、38 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 28、29 和 35 亿元), 同比增速分别 27%、5%、17%, 按 2023 年 8 月 23 日收盘价计算, 对应 PE 为 9、9、8 倍。公司业务多元发展, 盈利能力显著, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险; 油价波动风险; 市场竞争、经营风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 2.85      |
| 一年最低/最高价      | 2.57/3.80 |
| 市净率(倍)        | 1.26      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 28,970.55 |
| 总市值(百万元)      | 28,970.55 |

### 基础数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 2.26      |
| 资产负债率(% ,LF) | 42.02     |
| 总股本(百万股)     | 10,165.10 |
| 流通 A 股(百万股)  | 10,165.10 |

### 相关研究

《海油发展(600968): 海上油服领军企业, 业务多元谋发展》  
2023-07-29

## 海油发展三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |                 | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>23,313</b> | <b>28,710</b> | <b>33,601</b> | <b>38,653</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>47,784</b> | <b>54,516</b> | <b>61,357</b> | <b>68,132</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 6,993         | 9,187         | 11,798        | 14,766        | 营业成本(含金融类)      | 41,792        | 47,371        | 53,377        | 59,298        |
| 经营性应收款项          | 12,621        | 15,185        | 17,017        | 18,623        | 税金及附加           | 200           | 216           | 262           | 282           |
| 存货               | 855           | 999           | 1,136         | 1,242         | 销售费用            | 234           | 273           | 323           | 344           |
| 合同资产             | 2,397         | 2,829         | 3,127         | 3,475         | 管理费用            | 1,688         | 1,745         | 2,025         | 2,279         |
| 其他流动资产           | 446           | 510           | 524           | 547           | 研发费用            | 1,330         | 1,308         | 1,609         | 1,773         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>17,358</b> | <b>17,419</b> | <b>17,998</b> | <b>18,725</b> | 财务费用            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 2,242         | 2,333         | 2,417         | 2,526         | 加:其他收益          | 270           | 328           | 360           | 398           |
| 固定资产及使用权资产       | 9,521         | 8,982         | 8,532         | 8,075         | 投资净收益           | 359           | 444           | 477           | 532           |
| 在建工程             | 2,024         | 2,637         | 3,374         | 4,176         | 公允价值变动          | 7             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产             | 2,348         | 2,494         | 2,698         | 2,967         | 减值损失            | (181)         | (184)         | (231)         | (124)         |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | 2             | 3             | 4             | 3             |
| 长期待摊费用           | 592           | 592           | 592           | 592           | <b>营业利润</b>     | <b>2,998</b>  | <b>4,193</b>  | <b>4,371</b>  | <b>4,966</b>  |
| 其他非流动资产          | 631           | 381           | 385           | 388           | 营业外净收支          | (13)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>40,671</b> | <b>46,128</b> | <b>51,599</b> | <b>57,378</b> | <b>利润总额</b>     | <b>2,984</b>  | <b>4,193</b>  | <b>4,371</b>  | <b>4,966</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>14,851</b> | <b>18,053</b> | <b>20,129</b> | <b>21,958</b> | 减:所得税           | 487           | 950           | 976           | 1,015         |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 301           | 560           | 560           | 560           | <b>净利润</b>      | <b>2,497</b>  | <b>3,243</b>  | <b>3,394</b>  | <b>3,951</b>  |
| 经营性应付款项          | 11,286        | 13,424        | 15,028        | 16,504        | 减:少数股东损益        | 81            | 166           | 175           | 178           |
| 合同负债             | 525           | 577           | 668           | 737           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,416</b>  | <b>3,077</b>  | <b>3,219</b>  | <b>3,773</b>  |
| 其他流动负债           | 2,739         | 3,492         | 3,873         | 4,157         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.24          | 0.30          | 0.32          | 0.37          |
| 非流动负债            | 2,780         | 2,495         | 2,495         | 2,495         | EBIT            | 2,692         | 4,193         | 4,371         | 4,966         |
| 长期借款             | 1,161         | 1,161         | 1,161         | 1,161         | EBITDA          | 4,848         | 5,303         | 5,605         | 6,235         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 12.54         | 13.11         | 13.01         | 12.97         |
| 租赁负债             | 781           | 781           | 781           | 781           | 归母净利率(%)        | 5.06          | 5.64          | 5.25          | 5.54          |
| 其他非流动负债          | 838           | 553           | 553           | 553           | 收入增长率(%)        | 23.35         | 14.09         | 12.55         | 11.04         |
| <b>负债合计</b>      | <b>17,631</b> | <b>20,548</b> | <b>22,624</b> | <b>24,453</b> | 归母净利润增长率(%)     | 88.25         | 27.34         | 4.63          | 17.19         |
| 归属母公司股东权益        | 22,328        | 24,703        | 27,922        | 31,694        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 712           | 878           | 1,053         | 1,231         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>23,039</b> | <b>25,581</b> | <b>28,975</b> | <b>32,925</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>40,671</b> | <b>46,128</b> | <b>51,599</b> | <b>57,378</b> |                 |               |               |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标       |        |        |        |        |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |                 | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 经营活动现金流     | 3,416   | 3,825   | 4,176   | 4,554   | 每股净资产(元)        | 2.20   | 2.43   | 2.75   | 3.12   |
| 投资活动现金流     | (3,109) | (1,162) | (1,565) | (1,585) | 最新发行在外股份(百万股)   | 10,165 | 10,165 | 10,165 | 10,165 |
| 筹资活动现金流     | 225     | (488)   | 0       | 0       | ROIC(%)         | 9.47   | 12.15  | 11.40  | 11.81  |
| 现金净增加额      | 588     | 2,194   | 2,611   | 2,969   | ROE-摊薄(%)       | 10.82  | 12.46  | 11.53  | 11.90  |
| 折旧和摊销       | 2,156   | 1,109   | 1,235   | 1,269   | 资产负债率(%)        | 43.35  | 44.54  | 43.85  | 42.62  |
| 资本开支        | (2,269) | (1,505) | (1,946) | (2,000) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 11.99  | 9.42   | 9.00   | 7.68   |
| 营运资本变动      | (1,069) | (261)   | (204)   | (255)   | P/B (现价)        | 1.30   | 1.17   | 1.04   | 0.91   |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>