



2023-08-23

公司点评报告

买入/维持

海油发展(600968)

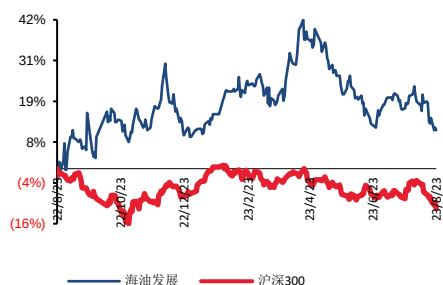
目标价: 3.7

昨收盘: 2.85

石油石化 油服工程

毛利率提升，半年报净利润续创历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,165/10,165
总市值/流通(百万元)	28,971/28,971
12个月最高/最低(元)	3.76/2.58

相关研究报告:

海油发展(600968)《【太平洋化工】海油发展(600968)公司点评:一季业绩创历史新高,海上运营服务空间广阔》—2023/04/25

证券分析师: 白骏天

电话:

E-MAIL: baijt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522110001

证券分析师: 王亮

电话:

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

事件: 公司发布 2023 年中报, 实现营业收入 206.62 亿元, 同比增 1.91%, 归属于上市公司股东的净利润 13.37 亿元, 同比增 29.26%。

公司营业规模小幅增长, 三大主营业务毛利率皆有提升。 公司能源技术服务板块营业收入达到 64.74 亿元, 同比增长 18.98%, 同时该板块毛利率由去年中期的 13.89% 提高到 14.91%, 使得板块在三大主营业务中毛利增速最快。公司低碳环保与数字化板块营收达到 33.82 亿元, 同比增长 1.17%, 板块毛利率由 19.41% 提高到 20.4%。能源物流板块营收达到 115.8 亿元, 同比下降 4.68%, 主要因原油价格同比下降导致商品贸易额下降, 但毛利率由 7.44% 提高到 9.03%。

今年上半年, FPSO “海洋石油 123” 交付, 代表公司核心产能增长。 FPSO 是海上油气高价值运营资产, 并且公司是全球第五大 FPSO 运营商。过去几年, 公司 FPSO 业务的毛利率通常维持在 20%-40% 的较高水平, 新 FPSO 交付后对公司盈利有较好贡献。

公司研发项目——浅水采油树有所突破, 国产化率达到 95% 以上。 水下采油树为海上油气开发难度较大的水下设备, 尤其是深水采油树具备一定的垄断性质。公司浅水采油树取得突破, 有望为深水油气开发奠定基础。

盈利预测: 国际油价维持高位, 国内海上油气产量维持高增速。我们预测公司 2023-2025 年的营业收入分别为 501.26 亿元、576.12 亿元、662.54 亿元; 归母净利润分别为 31.48 亿元、37.31 亿元、43.95 亿元, EPS 分别为 0.31/0.37/0.43 元。考虑可比公司估值, 我们按照 2023 年业绩给予 12 倍 PE、一年目标价 3.7 元, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 国际油价大幅下行、国内海上油气产量增速放缓。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	47784	50126	57612	66254
(+/-%)	23.35	4.90	14.93	15.00
归母净利(百万元)	2416	3148	3731	4395
(+/-%)	88.25	30.27	18.53	17.80
摊薄每股收益(元)	0.24	0.31	0.37	0.43
市盈率(PE)	12.00	9.20	7.76	6.59

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3151	3739	6719	10165	14227	营业收入	38739	47784	50126	57612	66254
应收和预付款项	10986	12412	13418	15269	17618	营业成本	33624	41792	43200	49500	56800
存货	750	855	911	1033	1190	营业税金及附加	180	200	209	241	277
其他流动资产	4662	6307	6349	6770	7257	销售费用	227	234	246	283	325
流动资产合计	19548	23313	27396	33237	40291	管理费用	1486	1688	1771	2035	2341
长期股权投资	2088	2242	2242	2242	2242	财务费用	34	0	36	35	35
投资性房地产	9	11	11	11	11	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	8857	8574	8574	8574	8574	投资收益	296	359	393	444	512
在建工程	969	2024	2224	2474	2774	公允价值变动	8	7	0	0	0
无形资产开发支出	1893	2350	2348	2348	2348	营业利润	1934	2998	3967	4702	5537
长期待摊费用	665	592	592	592	592	其他非经营损益	(15)	(13)	0	0	0
其他非流动资产	1645	1566	1566	1566	1566	利润总额	1920	2984	3967	4702	5537
资产总计	35674	40671	44952	51043	58397	所得税	538	487	648	768	904
短期借款	80	58	0	0	0	净利润	1381	2497	3319	3935	4633
应付和预收款项	9661	11231	11874	13504	15535	少数股东损益	98	81	172	204	238
长期借款	368	1161	1161	1161	1161	归母股东净利润	1284	2416	3148	3731	4395
其他负债	4547	5181	5558	6084	6774	预测指标					
负债合计	14657	17631	18593	20750	23470		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	10165	10165	10165	10165	10165	毛利率	13.20%	12.54%	13.82%	14.08%	14.27%
资本公积	1737	1726	1726	1726	1726	销售净利率	3.31%	5.06%	6.28%	6.48%	6.63%
留存收益	8461	10317	13465	17196	21591	销售收入增长率	16.66%	23.35%	4.90%	14.93%	15.00%
归母公司股东权益	20301	22328	25475	29206	33601	EBIT 增长率	25.20%	16.49%	30.11%	19.52%	18.17%
少数股东权益	717	712	883	1087	1325	净利润增长率	(15.65%)	88.25%	30.27%	18.53%	17.80%
股东权益合计	21017	23039	26359	30293	34927	ROE	6.32%	10.82%	12.36%	12.77%	13.08%
负债和股东权益	35674	40671	44952	51043	58397	ROA	3.60%	5.94%	7.00%	7.31%	7.53%
现金流量表(百万)						ROIC	10.86%	13.44%	17.10%	19.74%	22.46%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.13	0.24	0.31	0.37	0.43
经营性现金流	2527	3100	2798	3207	3805	PE (X)	22.54	12.00	9.20	7.76	6.59
投资性现金流	(1503)	(3109)	196	194	212	PB (X)	1.47	1.31	1.14	0.99	0.86
融资性现金流	(1327)	225	(14)	45	45	PS (X)	0.77	0.61	0.58	0.50	0.44
现金增加额	(304)	215	2980	3446	4062	EV/EBITDA (X)	6.78	6.17	7.42	5.35	3.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。