

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海油工程 (600583. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺, 石化行业研究助理
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 国内增长海外蓄力, 周期机遇下海工龙头优势更
显》2023.09.13

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

23Q3 盈利同比改善, 国内海外业务增量可期

2023 年 10 月 29 日

事件: 2023 年 10 月 29 日, 海油工程发布三季度报告, 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 209.63 亿元, 同比上涨 8%, 实现归母净利润 13.73 亿元, 同比上涨 64%; 扣非后净利润 10.80 亿元, 同比上涨 74%。经营活动现金流量净额 61.70 亿元, 同比上涨 117%; 基本每股收益 0.31 元/股, 同比上涨 63%。资产负债率为 39.14%, 同比上涨 0.61pct, 较 2022 年全年下降 0.63pct。

2023 年第三季度, 公司单季度营业收入 65.22 亿元, 同比下降 15.76%, 环比下降 18.94%; 单季度归母净利润 3.89 亿元, 同比上涨 10.44%, 环比下降 27.25%; 单季度扣非后净利润 2.99 亿元, 同比上涨 12.23%。

点评:

- **2023Q3 单季公司业绩同比改善, 主要为工作量提升所致。**2023Q3, 公司销售毛利率为 10.83%, 环比-1.99pct, 同比-1.78pct, 我们认为主要受公司在建项目海内外结构、所处阶段等因素影响。公司销售净利率为 5.84%, 环比-1.17pct, 同比+1.3pct, 同比提升主要受本季度研发费用下降所致。
- **公司工程项目稳步推进。**2023Q3, 公司陆地建造导管架 6 座、组块 11 座, 环比分别+1、+7 座; 钢材加工量为 10.62 万结构吨, 环比-0.75 万结构吨; 海上安装导管架 10 座、组块 9 座, 环比分别+3、+6 座, 海管铺设 150 公里, 环比+60 公里, 海上作业投入 0.68 万船天, 环比+0.01 万天。第三季度内, 公司平稳有序运行 64 个项目, 包括 50 个海洋油气工程项目、6 个 LNG 陆上建造项目及 8 个其他类项目。其中恩平油田群、恩平 18-6 项目、渤中 28-2 南油田二次调整项目等 6 个项目已如期完工。
- **承揽额同比改善, 在手订单充足。**2023Q3, 公司新签合同 84.22 亿元, 同比+236%, 其中国内新签 77.33 亿元, 同比+233%, 环比+34%, 海外新签 6.89 亿元, 同比+263%。截至三季度末, 公司在手未完成订单合计 411 亿元, 创历史新高, 为公司未来 1-2 年业绩提供保障。
- **中海油上调年度计划资本开支, 利好海工国内订单增长。**2023 年前三季度, 中海油实现资本开支 894.60 亿元, 同比+30.2%, 其中开发阶段开支同比+53.3%。中海油 2023 年计划资本开支由 1000-1100 亿元上调至 1200-1300 亿元, 我们预计 2023Q4 中海油资本开支为 305.4-405.4 亿元。我们认为, 中海油资本开支的上调以及开发阶段资本开支的大幅增长有望提升公司工作量, 业绩改善或将更为明显。
- **扩充场地装备资源, 提升公司海洋装备建造能力。**公司青岛场地拟新建 1 台门式起重机以及 1 组重载滑道, 项目总投资估算 (含增值税) 分别为 1.67、1.46 亿元, 计划分别在 2025 年 11 月和 2025 年 5 月完

工，项目全部投资为自有资金。公司天津场地拟购置 1 台门式起重机，项目总投资估算（含增值税）为 1.47 亿元，项目全部投资为公司自有资金。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.09、24.65 和 29.11 亿元，同比增速分别为 31.0%、29.1%、18.1%，EPS（摊薄）分别为 0.43、0.56 和 0.66 元/股，按照 2023 年 10 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 14.66、11.36 和 9.62 倍。我们认为，考虑到公司未来有望受益于中海油高水平资本开支和行业景气度持续回升，2023-2025 年公司业绩或将增长提速，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	19,795	29,358	33,569	36,056	38,940
增长率 YoY %	10.8%	48.3%	14.3%	7.4%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	370	1,457	1,909	2,465	2,911
增长率 YoY%	1.8%	294.1%	31.0%	29.1%	18.1%
毛利率%	10.5%	9.0%	12.4%	14.0%	15.0%
净资产收益率 ROE%	1.6%	6.1%	7.6%	9.1%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.33	0.43	0.56	0.66
市盈率 P/E(倍)	75.68	19.20	14.66	11.36	9.62
市净率 P/B(倍)	1.23	1.18	1.11	1.03	0.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,048	25,583	30,283	34,433	40,782
货币资金	1,171	2,123	4,226	5,525	8,444
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	5,657	6,271	6,804	7,258	7,926
预付账款	634	966	1,029	1,085	1,158
存货	1,151	1,301	1,475	1,452	1,674
其他	9,435	14,923	16,749	19,113	21,580
非流动资产	16,606	17,055	15,884	14,678	13,417
长期股权投资	1,529	0	0	0	0
固定资产	10,710	13,220	12,359	11,192	10,021
无形资产	1,095	2,267	2,217	2,167	2,117
其他	3,271	1,569	1,309	1,319	1,279
资产总计	34,654	42,639	46,167	49,110	54,198
流动负债	11,098	16,185	18,233	19,148	21,758
短期借款	0	330	430	530	630
应付票据	183	244	246	271	281
应付账款	8,337	11,421	13,073	13,614	15,807
其他	2,578	4,190	4,485	4,733	5,041
非流动负债	798	771	781	781	781
长期借款	475	160	160	160	160
其他	323	612	622	622	622
负债合计	11,896	16,956	19,015	19,929	22,539
少数股东权益	16	1,980	1,992	2,009	2,028
归属母公司股东权益	22,742	23,703	25,160	27,172	29,631
负债和股东权益	34,654	42,639	46,167	49,110	54,198

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19,795	29,358	33,569	36,056	38,940
同比 (%)	10.8%	48.3%	14.3%	7.4%	8.0%
归属母公司净利润	370	1,457	1,909	2,465	2,911
同比 (%)	1.8%	294.1%	31.0%	29.1%	18.1%
毛利率 (%)	10.5%	9.0%	12.4%	14.0%	15.0%
ROE%	1.6%	6.1%	7.6%	9.1%	9.8%
EPS (摊薄)(元)	0.08	0.33	0.43	0.56	0.66
P/E	75.68	19.20	14.66	11.36	9.62
P/B	1.23	1.18	1.11	1.03	0.94
EV/EBITDA	9.70	12.31	6.47	5.08	3.92

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19,795	29,358	33,569	36,056	38,940
营业成本	17,707	26,719	29,393	30,992	33,098
营业税金及附加	77	175	168	180	195
销售费用	22	18	17	18	19
管理费用	240	242	336	361	389
研发费用	929	1,122	1,276	1,370	1,480
财务费用	45	-88	0	-18	-27
减值损失合计	-27	-74	10	10	10
投资净收益	-386	703	336	361	389
其他	198	-86	154	200	215
营业利润	560	1,713	2,880	3,723	4,400
营业外收支	12	49	15	15	15
利润总额	573	1,762	2,895	3,738	4,415
所得税	201	313	974	1,257	1,485
净利润	372	1,450	1,922	2,481	2,930
少数股东损益	2	-8	13	16	19
归属母公司净利润	370	1,457	1,909	2,465	2,911
EBITDA	2,050	2,070	3,816	4,621	5,264
EPS (当年)(元)	0.08	0.33	0.43	0.56	0.66

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,033	3,313	3,756	3,410	4,954
净利润	372	1,450	1,922	2,481	2,930
折旧摊销	1,085	1,157	1,321	1,326	1,331
财务费用	48	-80	21	24	28
投资损失	-418	-304	386	-703	-336
营运资金变动	1,044	1,210	872	-16	1,100
其它	97	279	-45	-45	-45
投资活动现金流	-2,946	-1,818	-1,299	-1,744	-1,666
资本支出	-1,116	-467	-155	-105	-55
长期投资	-1,978	-2,293	-1,500	-2,000	-2,000
其他	149	942	356	361	389
筹资活动现金流	-469	-606	-353	-367	-370
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	386	90	100	100	100
支付利息或股息	-324	-363	-463	-467	-470
现金流净增加额	-401	916	2,103	1,299	2,919

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

煤炭组：

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭、煤矿智能化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事能源、节能环保行业的研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

电力公用组：

李春驰，信达能源电力公用联席首席分析师，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，7年行业研究经验，曾供职于兴业研究、兴业证券，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，曾从事电力市场化改革、虚拟电厂应用等研究工作。2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。