

2023年10月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

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

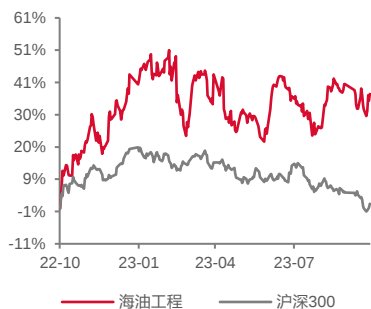
zjlei@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2023/10/27
收盘价	6.33
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)	1.07
净资产收益率(加权)	4.05
12个月内最高/最低价	7.20/4.57



相关研究

《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》 2023.08.23

海油工程（600583）：业绩符合预期，高质成长轨道维持

——公司简评报告

投资要点

- **业绩情况符合预期。**海油工程2023年前三季度实现收入209.63亿元，同比增长7.64%；归属于上市公司股东的净利润13.73亿元，同比增长达64.40%，整体生产经营形势平稳向好。前三季度，公司建造业务完成钢材加工量34万结构吨，较上年同期增长19%，陆地工作量再创历史新高。安装等海上作业投入1.97万船天，较上年同期增长2%。
- **净利率保持平稳，现金流持续改善，企业维持在高质发展轨道不变。**公司三季度单季毛利率10.84%、净利率5.84%，维持在近五年相对较高的位置，受客观因素因素影响略有波动。三季度公司实现经营性净现金流32.61亿元，总现金流净增加30.7亿元，报告期内公司有效运用营业现金比率指标，净现金流处于年内阶段性高点。
- **市场多元化发展格局持续深化。**三季度，公司总计实现市场承揽额84.22亿元，同比增长236%。前三季度累计实现市场承揽额262.85亿元，同比增长51%。其中国内186.50亿元，同比增长24%；海外76.35亿元，较去年同期大幅增长276%。截止报告期末，在手未完成订单总额约411亿元，为公司全年业绩奠定坚实基础。公司由国际工程分包商向国际工程总包商身份转变持续推进，未来有望保持业绩持续增长及盈利能力进一步改善。
- **青岛公司再投资，场地利用有望加强。**公司青岛子公司将分别投资1.67亿元、1.46亿元用于在3号滑道区域新建1台门式起重机及在5号滑道西侧新建一组重载滑道。项目资金来源皆为青岛公司自有资金，预计在2025年投入使用。当前公司业务承接景气，全年场地及船天使用率饱和，青岛子公司的投资项目有望进一步提升场地的作业能力，提升公司营收能力上限。
- **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11.43/10.77/10.32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	11.43	10.77	10.32
ROE(%)	1.60%	1.63%	6.15%	9.58%	9.44%	9.17%

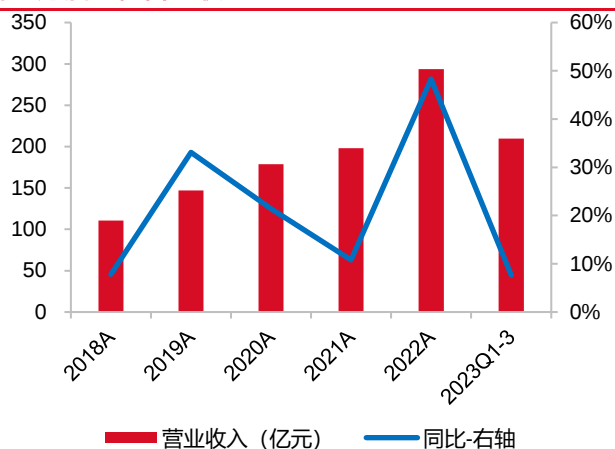
资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月27日收盘）

1.业绩情况符合预期

海油工程 2023 年前三季度实现收入 209.63 亿元，同比增长 7.64%；归属于上市公司股东的净利润 13.73 亿元，同比增长达 64.40%，整体生产经营形势平稳向好。公司积极推进各项目建设，不断强化项目管控，保障项目高质量有效率运行，持续推进降本提质增效，自有资源效率提升，海上安装工作顺利完成。

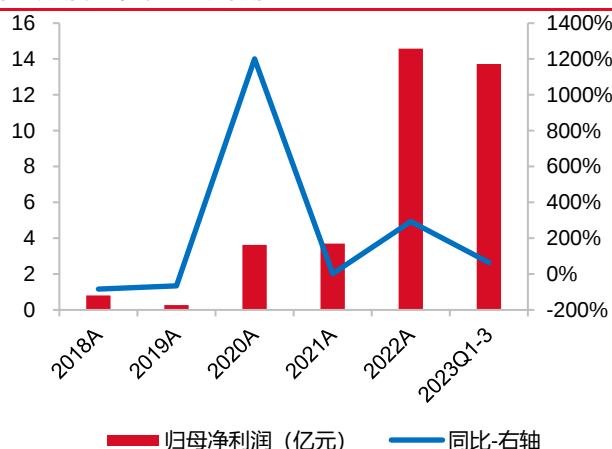
公司受在建工程在区域与工程类型的分布、项目所处工程的不同阶段、沿海及海上季节性因素影响，工作量出现季度波动属于正常现象。报告期内，公司有序运行 64 个项目，包括 50 个海洋油气工程项目、6 个 LNG 陆上建造项目及 8 个其他类项目，其中完成交付项目 6 个。前三季度，公司建造业务完成钢材加工量 34 万结构吨，较上年同期增长 19%，陆地工作量再创历史新高。安装等海上作业投入 1.97 万船天，较去年同期增长 2%。

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

	2022Q3	2023Q3	2023H2
运行项目 (个)	56	64	-
其中：完工交付项目 (个)	6	6	13
钢材加工量 (万结构吨)	9.94	10.62	> 20
投入船天 (万船天)	0.79	0.68	> 1.2

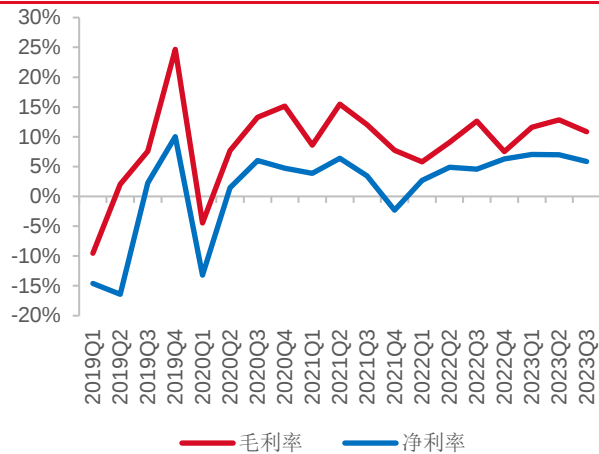
资料来源：公司公告，东海证券研究所

注：2023H2 为公司计划值，部分 Q3 数据为所披露 Q1-3 与 H1 相减所得

2.质地持续改善，高质发展轨道不变

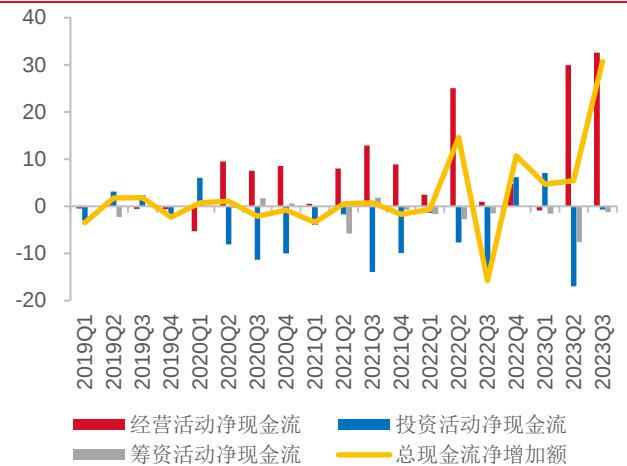
净利率保持平稳，现金流持续改善，企业维持在高质发展轨道不变。公司三季度单季毛利率 10.84%、净利率 5.84%，维持在近五年相对较高的位置，受客观因素因素影响略有波动。公司经过今年的降本增效改革，始终追求经营绩效的平稳可持续增长，已成功扭转过去大起大落的模式。三季度公司实现经营性净现金流 32.61 亿元，总现金流净增加 30.7 亿元，报告期内公司有效运用营业现金比率指标，加强收款管理，现金流跟踪和管理工作效果良好，净现金流处于年内阶段性高点。

图3 海油工程利润率 (%)



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 海油工程现金流 (亿元)



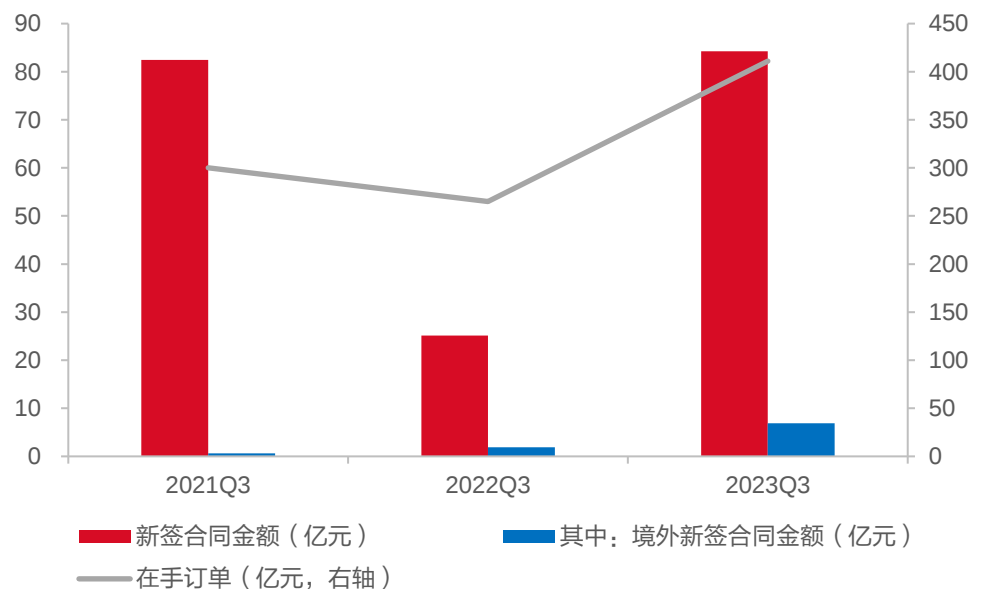
资料来源：公司公告，东海证券研究所

3. 市场多元化发展格局持续深化

三季度，公司总计实现市场承揽额 84.22 亿元，同比增长 236%。前三季度累计实现市场承揽额 262.85 亿元，同比增长 51%。其中国内 186.50 亿元，同比增长 24%；海外 76.35 亿元，较去年同期大幅增长 276%。截止报告期末，在手未完成订单总额约 411 亿元，为公司全年业绩奠定坚实基础。

三季度境内油气业务主要项目包括文昌 9-7 油田开发 EPCI 工程、锦州 23-2 油田开发 EPCI 工程等，清洁能源业务方面中标浮式风机基础研发设计合同等，海外业务实现承揽额 6.89 亿元，主要项目包括某中东大型组块运输安装合同，某东南亚深水气田开发工程 FEED 项目等。公司由国际工程分包商向国际工程总包商身份转变持续推进，未来有望保持业绩持续增长及盈利能力进一步改善。

图5 海油工程上半年市场承销额 (亿元)



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	文昌 9-7 油田开发 EPCI 工程
	锦州 23-2 油田开发 EPCI 工程
海外业务	某中东大型组块运输安装合同
	某东南亚深水气田开发工程 FEED 项目
新能源业务	浮式风机基础研发设计合同

资料来源：公司公告，东海证券研究所

4.青岛公司再投资，场地利用有望加强

公司董事会决议通过公司青岛子公司分别投资 1.67 亿元、1.46 亿元用于在 3 号滑道区域新建 1 台门式起重机及在 5 号滑道西侧新建一组重载滑道。项目资金来源皆为青岛公司自有资金，预计在 2025 年投入使用。当前公司业务承接景气，全年场地及船天使用率饱和，青岛子公司的投资项目有望进一步提升场地的作业能力，提升公司营收能力上限。

表3 海油工程青岛子公司投资项目

项目	投资额 (亿元)	交付时间	项目定位
800 吨级门式起重机	1.67	2025.11	用于 8000 吨级模块的总装、搭载及其大型设备的吊装作业，同时满足生活楼和飞机甲板等结构物的翻身作业。
场地重载滑道	1.46	2025.5	滑道板长度 180m，载荷板宽 10m，中心距 28 米，线荷载 6200t/m。

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 11.43/10.77/10.32 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

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	29358	33596	35948	38062
%同比增速	48%	14%	7%	6%
营业成本	26719	29733	31778	33608
毛利	2639	3864	4170	4453
%营业收入	9%	12%	12%	12%
税金及附加	175	201	190	218
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	18	21	22	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	242	188	201	213
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	1122	1284	1374	1455
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-88	-26	-49	-71
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-74	-43	-43	-43
信用减值损失	-40	-1	-1	-1
其他收益	-58	32	0	0
投资收益	703	500	450	400
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	12	365	399	408
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1713	3049	3237	3378
%营业收入	6%	9%	9%	9%
营业外收支	49	14	12	11
利润总额	1762	3063	3249	3390
%营业收入	6%	9%	9%	9%
所得税费用	313	613	650	678
净利润	1450	2450	2599	2712
%营业收入	5%	7%	7%	7%
归属于母公司的净利润	1457	2450	2598	2711
%同比增速	294%	68%	6%	4%
少数股东损益	-8	1	1	1
EPS（元/股）	0.33	0.55	0.59	0.61

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.33	0.55	0.59	0.61
BVPS	5.36	5.78	6.23	6.69
PE	18.36	11.43	10.77	10.32
PEG	0.06	0.18	1.89	2.52
PB	1.13	1.16	1.08	1.01
EV/EBITDA	12.31	6.96	6.13	5.51
ROE	6%	10%	9%	9%
ROIC	3%	6%	6%	6%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2123	2988	3979	5168
交易性金融资产	8612	9483	10048	10655
应收账款及应收票据	6271	7378	7225	8237
存货	1301	1429	1490	1597
预付账款	966	903	1084	1128
其他流动资产	6311	6244	6932	7496
流动资产合计	25583	28425	30758	34279
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	13220	12464	11531	10750
无形资产	2267	2843	3520	4246
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	246	246	246	246
其他非流动资产	1323	1575	2369	2005
资产总计	42639	45554	48423	51525
短期借款	330	106	7	7
应付票据及应付账款	11665	13019	13602	14563
预收账款	0	2	2	2
应付职工薪酬	489	578	626	643
应交税费	200	229	245	259
其他流动负债	3501	3251	3603	3684
流动负债合计	16185	17184	18085	19158
长期借款	160	220	220	195
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	92	92	92	92
其他非流动负债	520	520	520	520
负债合计	16956	18015	18916	19965
归属于母公司的所有者权益	23703	25558	27526	29579
少数股东权益	1980	1980	1981	1982
股东权益	25683	27538	29507	31560
负债及股东权益	42639	45554	48423	51525

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	3313	3487	3922	3302
投资	-2293	-872	-564	-607
资本性支出	-467	-1746	-2474	-1622
其他	942	770	849	808
投资活动现金流净额	-1818	-1848	-2190	-1421
债权融资	-198	-164	-99	-25
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-363	-611	-642	-667
其他	-45	0	0	0
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 10 月 27 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所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