

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

《23Q3 盈利同比改善, 国内海外业务增量可期》2023.10.29

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

2023 年盈利同比改善, 海外订单大幅增加

2024 年 3 月 19 日

事件: 2024 年 3 月 18 日, 海油工程发布 2023 年度报告。2023 年, 公司实现营业收入 307.52 亿元, 同比上涨 5%, 实现归母净利润 16.21 亿元, 同比上涨 11%; 扣非后净利润 12.37 亿元, 同比上涨 45%。经营活动现金流量净额 51.25 亿元, 同比上涨 55%; 基本每股收益 0.37 元/股, 同比上涨 12%。资产负债率为 38.09%, 较 2022 年下降 1.68pct。扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率为 5.09%, 较 2022 年增加 1.42pct。

2023 年第四季度, 公司单季度营业收入 97.89 亿元, 同比下降 0.95%, 环比上涨 50%; 单季度归母净利润 2.48 亿元, 同比下降 60.26%, 环比下降 36.28%; 单季度扣非后净利润 1.57 亿元, 同比下降 33.05%。

点评:

- **2023 年公司盈利同比改善。**2023 年, 公司销售毛利率为 10.75%, 较上年提升 1.76pct, 销售净利率为 5.30%, 较上年提升 0.36pct。其中 2023Q4, 公司销售毛利率为 8.45%, 环比-2.38pct, 同比+0.95pct, 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, 2023Q4 公司钢材加工量环比提升, 但安装工作量环比下降。2023Q4 公司销售净利率为 2.39%, 环比-3.45pct, 同比-3.9pct, 主要受公司计提减值准备影响, 2023 年公司计提信用减值损失 1.98 亿元, 主要为尼日利亚丹格特项目和浙江马目鱼山项目等逾期应收账款计提的减值损失, 此外计提资产减值损失 0.46 亿元。
- **分业务来看:** 2023 年公司海洋工程总承包、海洋工程非总承包、非海洋工程项目收入占比分别为 62.63%、10.55%、26.44%, 与 2022 年相比, 公司总承包项目收入占比提升, 非海洋工程项目收入占比下降。海洋工程、非海洋工程项目毛利率分别为 8.90%、15.90%, 分别较上年-2.51pct、+12.43pct, 海洋工程毛利率较上年同期小幅下降, 主要为四季度新开工项目较多。
- **分地区来看:** 2023 年公司境内、境外收入占比分别为 80.51%、19.49%, 与 2022 年相比, 公司境外收入占比有所下降, 主要系中国香港 LNG、北美壳牌 LNG 等项目在 2022 年处于在建高峰期, 2023 年进入收尾阶段。公司与中海油有限关联交易收入占比 64.83%, 较去年有所提升, 主要受中海油有限的资本开支上调影响。公司境内、境外毛利率分别为 9.44%、16.15%, 较上年分别-0.65pct、+10.57pct, 境外毛利率提升主要系境外项目完成交付影响。
- **2023 年公司陆地建造工作量同比提升。**2023 年, 公司运行项目 72 个, 较 2022 年 63 个有所增长, 钢材加工量 47.2 万结构吨, 同比+9.45 万结构吨, 海管铺设同比+145 公里至 544 公里, 投入船天、导管架及组块海上安装工作量同比有所下降。其中, 2023Q4, 公司陆地建造导管架 5 座、组块 5 座, 环比分别-1、-6 座; 钢材加工量为 13.2 万结构

吨，环比+2.58 万结构吨；海上安装导管架 3 座、组块 8 座，环比分别 -7、-1 座，海管铺设 81 公里，环比-69 公里，海上作业投入 0.51 万船天，环比-0.17 万天。

- **2023 年海外市场承揽额同比明显增加，在手订单充足。**2023 年，公司新签订单总额 339.86 亿元，同比+32.55%，其中，国内、海外新签订单分别为 198.1、141.76 亿元，同比分别-7.36%、+233%，海外订单取得显著增长，海外新签订单占比提升或有助于公司未来海洋工程业务毛利率的改善。2023 年下半年，公司与卡塔尔 NOC 签署了 ISND 5-2 期油田开发项目、RUYA EPCI 09 总包项目合同，合同金额合计 108 亿元，实现从国际工程分包商到总承包商的有效突破。截止 2023 年末，公司在手未完成订单约 396 亿元，为未来工作量提供有力支撑。
- **中海油资本开支维持高位，海工国内订单有保障。**2023 年中海油预计资本开支约 1280 亿元，较 2023 年初计划开支 1000-1100 亿元上调。2024 年中海油计划资本开支 1250-1350 亿元，较 2023 年约 1280 亿元的预计资本开支增幅范围在-2.34%到 5.47%，仍维持在高位水平。具体来看，对比 2023 年初中海油计划的勘探/开发/生产开支结构为 18%：59%：21%，2024 年中海油勘探/开发/生产开支占比分别为 16%：63%：19%，公司开发阶段开支占比明显提升。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。
- **公司分红比例提升，积极回馈股东。**公司拟向全体股东派发每 10 股派发现金红利 1.47 元（含税），本次分红比例为 40.11%，较上年度 30.34%的分红比例提升明显。按 2024 年 3 月 18 日收盘价计算股息率为 2.11%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.13、23.45 和 28.00 亿元，同比增速分别为 18.0%、22.6%、19.4%，EPS（摊薄）分别为 0.43、0.53 和 0.63 元/股，按照 2024 年 3 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 16.11、13.14 和 11.01 倍。我们认为，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，2024-2026 年公司业绩或将持续增长，维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	29,358	30,752	32,357	33,340	34,339
增长率 YoY %	48.3%	4.7%	5.2%	3.0%	3.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,459	1,621	1,913	2,345	2,800
增长率 YoY%	294.5%	11.1%	18.0%	22.6%	19.4%
毛利率%	9.0%	10.7%	11.6%	13.0%	14.3%
净资产收益率 ROE%	6.2%	6.5%	7.3%	8.3%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.37	0.43	0.53	0.63
市盈率 P/E(倍)	21.12	19.02	16.11	13.14	11.01
市净率 P/B(倍)	1.30	1.24	1.17	1.09	1.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25,583	24,597	27,074	29,824	33,695
货币资金	2,123	4,321	4,930	5,963	8,246
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	6,271	6,147	6,376	6,840	7,157
预付账款	966	407	429	435	441
存货	1,301	983	1,083	1,125	1,195
其他	14,923	12,738	14,256	15,461	16,655
非流动资产	17,056	18,655	18,529	18,014	17,221
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	13,220	12,818	12,871	12,287	11,474
无形资产	2,267	2,236	2,186	2,136	2,086
其他	1,569	3,602	3,472	3,592	3,662
资产总计	42,639	43,252	45,603	47,838	50,917
流动负债	16,185	15,629	16,458	16,736	17,400
短期借款	330	0	0	0	0
应付票据	244	412	383	343	393
应付账款	11,421	12,117	12,518	12,789	13,355
其他	4,190	3,100	3,557	3,605	3,652
非流动负债	773	845	845	845	845
长期借款	160	220	220	220	220
其他	613	625	625	625	625
负债合计	16,957	16,473	17,302	17,581	18,244
少数股东权益	1,980	1,984	1,995	2,009	2,026
归属母公司股东权益	23,702	24,795	26,305	28,248	30,646
负债和股东权益	42,639	43,252	45,603	47,838	50,917

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,358	30,752	32,357	33,340	34,339
同比(%)	48.3%	4.7%	5.2%	3.0%	3.0%
归属母公司净利润	1,459	1,621	1,913	2,345	2,800
同比(%)	294.5%	11.1%	18.0%	22.6%	19.4%
毛利率(%)	9.0%	10.7%	11.6%	13.0%	14.3%
ROE%	6.2%	6.5%	7.3%	8.3%	9.1%
EPS (摊薄)(元)	0.33	0.37	0.43	0.53	0.63
P/E	21.12	19.02	16.11	13.14	11.01
P/B	1.30	1.24	1.17	1.09	1.01
EV/EBITDA	12.31	6.67	7.29	6.05	4.83

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,358	30,752	32,357	33,340	34,339
营业成本	26,719	27,446	28,608	29,014	29,412
营业税金及附加	175	142	162	167	172
销售费用	18	21	23	23	24
管理费用	242	323	324	333	343
研发费用	1,122	1,186	1,230	1,267	1,305
财务费用	-88	-57	-31	-37	-47
减值损失合计	-74	-46	-40	-40	-40
投资净收益	703	262	324	333	343
其他	-86	-4	69	73	77
营业利润	1,713	1,903	2,396	2,939	3,511
营业外收支	49	9	10	10	10
利润总额	1,762	1,912	2,406	2,949	3,521
所得税	311	282	481	590	704
净利润	1,451	1,630	1,924	2,359	2,817
少数股东损益	-8	10	12	14	17
归属母公司净利润	1,459	1,621	1,913	2,345	2,800
EBITDA	2,070	3,343	3,598	4,163	4,743
EPS (当年)(元)	0.33	0.37	0.43	0.53	0.63

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,313	5,125	3,000	3,064	4,055
净利润	1,451	1,630	1,924	2,359	2,817
折旧摊销	1,157	1,431	1,396	1,434	1,463
财务费用	-80	-18	13	13	13
投资损失	-418	-304	-703	-262	-324
营运资金变动	1,211	2,393	-100	-498	16
其它	277	-49	90	90	90
投资活动现金流	-1,818	-1,950	-1,936	-1,577	-1,317
资本支出	-467	-847	-1,240	-890	-640
长期投资	-2,293	-1,393	-1,000	-1,000	-1,000
其他	942	290	304	313	323
筹资活动现金流	-606	-1,052	-455	-455	-455
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	90	222	0	0	0
支付利息或股息	-363	-453	-455	-455	-455
现金流净增加额	916	2,142	609	1,033	2,283

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等工作，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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。