



海油工程 (600583.SH): 海外盈利能力提升, 国内增储上产支撑有力

2024年4月8日

强烈推荐/维持

海油工程

公司报告

事件: 海油工程发布 2023 年年度报告。报告期公司实现营业收入 307.52 亿元, 同比增长 4.75%; 实现归属于上市公司股东的净利润 16.21 亿元, 同比增长 11.08%。扣非归母净利润 12.37 亿元, 同比增长 44.85%。

境内收入增长平稳, 境外项目毛利率提升。报告期内公司按地区划分, 境内实现营业收入 247.59 亿元, 同比增长 11.56%, 毛利率 9.44% (-0.65pct); 境外实现营业收入 59.93 亿元, 同比减少 16.35%, 毛利率 16.15% (+10.57pct)。按行业划分, 海洋工程营业收入 226.22 亿元, 同比增长 10.79%, 毛利率 8.9% (-2.51pct); 非海洋工程营业收入 81.30 亿元, 同比减少 9.06%, 毛利率 15.90% (+12.43pct)。境外项目收入同比下降主要系 2022 年处于在建高峰期的香港、北美壳牌 LNG 等项目在 2023 年进入收尾阶段所致。报告期内公司实现北美壳牌 LNG 项目完工交付, 为全球首例一体化建造 LNG 模块化工厂, 高质量交付的同时带来盈利能力提升。同时, 中标卡塔尔 ISND5-2 等海外总承包项目, 实现从国际工程分包商向总承包商的有效突破, 海外项目盈利能力有望进一步提升。

费用控制良好, 经营活动净现金流创新高。报告期内公司管理费用、研发费用、销售费用、财务费用占营业收入比重合计 4.8%。根据公司年报披露经营计划, 公司将努力把销售费用、管理费用、研发费用、财务费用合计占营业收入的比例控制在 5% 以内。公司报告期内经营活动产生的现金流量净额 51.25 亿元, 同比增长 54.67%, 为 2015 年以来最高。

中国海油增储上产新目标提供有力支撑。2023 年公司完成钢材加工量 47.2 万吨, 同比增长 25%。2023 年末在手未完成订单约 396 亿元, 较 2022 年末增长 11.55%。报告期内公司向中国海洋石油有限公司销售额 199.38 亿元, 占年度销售总额比例 64.88%。中国海油增储上产攻坚工程明确了“2030 年国内石油上产 6000 万吨, 2035 年国内天然气上产 400 亿方”的新目标, 为未来工作量提供有力支撑。

公司盈利预测及投资评级: 随着公司海外重大项目交付和承揽, 公司全球竞争力进一步提升, 国内中海油资本开支确定性较强, 我们预计公司 2024-26 年归母净利润 18.89、20.78、21.49 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43、0.47 和 0.49 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业政策出现重大变化、技术进步不及预期、国际油价大幅下行、上游油气公司资本开支不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 29,358.37 | 30,752.04 | 33,414.78 | 36,323.17 | 39,500.74 |
| 增长率(%) | 48.31% | 4.75% | 8.66% | 8.70% | 8.75% |
| 归母净利润(百万元) | 1,457.41 | 1,620.51 | 1,888.54 | 2,077.83 | 2,148.68 |
| 增长率(%) | 294.11% | 11.08% | 16.54% | 10.02% | 3.41% |
| 净资产收益率(%) | 6.15% | 6.54% | 7.29% | 7.67% | 7.58% |

公司简介:

公司是中国唯一一家集海洋石油、天然气开发工程和液化天然气工程于一体的大型工程总承包公司, 主营业务包括为海洋油气资源开发提供设计、陆地制造和海上安装、调试、维修等专业工程和技术服务, 是亚太地区最大的海洋油气工程 EPCI (设计、采办、建造、安装) 总承包商之一。

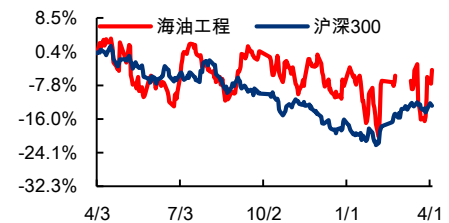
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

交易数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间(元) | 6.97-5.14 |
| 总市值(亿元) | 303.75 |
| 流通市值(亿元) | 303.75 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 442,135/442,135 |
| 流通 B 股/H 股(万股) | -/- |
| 52 周日均换手率 | 1.38 |

资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

分析师: 任天辉

010-66554037

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523020001

| | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 (元) | 0.33 | 0.37 | 0.43 | 0.47 | 0.49 |
| PE | 20.84 | 18.74 | 16.08 | 14.62 | 14.14 |
| PB | 1.28 | 1.23 | 1.17 | 1.12 | 1.07 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|---------|--------|--------|--|--|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | |
| 流动资产合计 | 25,583 | 24,597 | 30,193 | 35,403 | 40,704 | 营业收入 | 29,358 | 30,752 | 33,415 | 36,323 | 39,501 | | |
| 货币资金 | 2,123 | 4,321 | 5,695 | 9,531 | 13,331 | 营业成本 | 26,719 | 27,446 | 29,632 | 32,229 | 35,068 | | |
| 应收账款 | 11,023 | 8,960 | 12,249 | 13,315 | 14,480 | 营业税金及附加 | 175 | 142 | 161 | 175 | 191 | | |
| 其他应收款 | 16 | 21 | 24 | 26 | 28 | 营业费用 | 18 | 21 | 22 | 24 | 26 | | |
| 预付款项 | 966 | 407 | 871 | 947 | 1,030 | 管理费用 | 242 | 323 | 351 | 381 | 414 | | |
| 存货 | 1,301 | 983 | 1,477 | 1,606 | 1,748 | 财务费用 | -88 | -57 | -6 | -21 | -39 | | |
| 其他流动资产 | 10,154 | 9,905 | 9,877 | 9,978 | 10,087 | 研发费用 | 1,122 | 1,186 | 1,289 | 1,401 | 1,524 | | |
| 非流动资产合计 | 17,055 | 18,655 | 16,123 | 13,579 | 11,143 | 资产减值损失 | -74 | -46 | -50 | -54 | -59 | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 12 | 114 | 50 | 59 | 74 | | |
| 固定资产 | 13,270 | 12,939 | 10,977 | 9,003 | 7,018 | 投资净收益 | 703 | 262 | 388 | 460 | 370 | | |
| 无形资产 | 2,267 | 561 | 467 | 374 | 280 | 加: 其他收益 | -58 | 80 | 67 | 67 | 67 | | |
| 其他非流动资产 | 639 | 2,774 | 2,774 | 2,774 | 2,774 | 营业利润 | 1,713 | 1,903 | 2,212 | 2,436 | 2,520 | | |
| 资产总计 | 42,639 | 43,252 | 46,316 | 48,982 | 51,847 | 营业外收入 | 54 | 36 | 35 | 35 | 35 | | |
| 流动负债合计 | 16,185 | 15,629 | 17,700 | 19,251 | 20,945 | 营业外支出 | 5 | 27 | 11 | 11 | 11 | | |
| 短期借款 | 330 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 1,762 | 1,912 | 2,235 | 2,459 | 2,543 | | |
| 应付账款 | 11,665 | 12,529 | 13,574 | 14,763 | 16,064 | 所得税 | 313 | 282 | 335 | 369 | 381 | | |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 1,450 | 1,630 | 1,900 | 2,090 | 2,162 | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 4,190 | 3,100 | 4,127 | 4,487 | 4,881 | 少数股东损益 | -8 | 10 | 11 | 13 | 13 | | |
| 非流动负债合计 | 771 | 845 | 731 | 628 | 539 | 归属母公司净利润 | 1,457 | 1,621 | 1,889 | 2,078 | 2,149 | | |
| 长期借款 | 174 | 575 | 575 | 575 | 575 | 主要财务比率 | | | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | |
| 负债合计 | 16,956 | 16,473 | 18,431 | 19,879 | 21,484 | 成长能力 | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,980 | 1,984 | 1,995 | 2,008 | 2,021 | 营业收入增长 | 48% | 5% | 9% | 9% | 9% | | |
| 实收资本(或股本) | 4,421 | 4,421 | 4,421 | 4,421 | 4,421 | 营业利润增长 | 206% | 11% | 16% | 10% | 3% | | |
| 资本公积 | 4,248 | 4,248 | 4,248 | 4,248 | 4,248 | 归属于母公司净利润增长 | 294% | 11% | 17% | 10% | 3% | | |
| 未分配利润 | 15,034 | 16,125 | 17,221 | 18,426 | 19,672 | 获利能力 | | | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 23,703 | 24,795 | 25,890 | 27,095 | 28,342 | 毛利率(%) | 9% | 11% | 11% | 11% | 11% | | |
| 负债和所有者权益 | 42,639 | 43,252 | 46,316 | 48,982 | 51,847 | 净利率(%) | 5% | 5% | 6% | 6% | 5% | | |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | | | |
| | 单位: 百万元 | | | | | ROE(%) | | | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | | | | |
| 经营活动现金流 | 3,265 | 5,068 | 1,911 | 4,359 | 4,384 | 偿债能力 | | | | | | | |
| 净利润 | 1,450 | 1,630 | 1,900 | 2,090 | 2,162 | 资产负债率(%) | 40% | 38% | 40% | 41% | 41% | | |
| 折旧摊销 | 1,109 | 1,374 | 2,532 | 2,544 | 2,436 | 流动比率 | 1.58 | 1.57 | 1.71 | 1.84 | 1.94 | | |
| 财务费用 | -88 | -57 | -6 | -21 | -39 | 速动比率 | 1.35 | 1.41 | 1.51 | 1.64 | 1.75 | | |
| 应收账款减少 | -2,453 | 2,064 | -3,290 | -1,066 | -1,165 | 营运能力 | | | | | | | |
| 预收账款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.69 | 0.71 | 0.72 | 0.74 | 0.76 | | |
| 投资活动现金流 | -1,818 | -1,950 | 363 | 431 | 368 | 应收账款周转率 | 2.66 | 3.43 | 2.73 | 2.73 | 2.73 | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 应付账款周转率 | 2.34 | 2.27 | 2.24 | 2.24 | 2.24 | | |
| 长期投资减少 | 315 | -894 | -1,399 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | | | |
| 投资收益 | 703 | 262 | 388 | 460 | 370 | 每股收益(最新摊薄) | 0.33 | 0.37 | 0.43 | 0.47 | 0.49 | | |
| 筹资活动现金流 | -77 | -77 | -77 | -77 | -77 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.43 | 1.07 | 0.41 | 0.98 | 0.97 | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 5.36 | 5.61 | 5.86 | 6.13 | 6.41 | | |
| 长期借款增加 | -341 | 113 | -114 | -103 | -89 | 估值比率 | | | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 70 | 0 | 0 | P/E | 20.84 | 18.74 | 16.08 | 14.62 | 14.14 | | |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.28 | 1.23 | 1.17 | 1.12 | 1.07 | | |
| 现金净增加额 | 1,336 | 1,218 | -712 | 2,461 | -36 | EV/EBITDA | 7.28 | 5.01 | 4.01 | 3.10 | 2.40 | | |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---------------------------|------------|
| 公司深度报告 | 海油工程 (600583): 海工龙头成本优势显著 | 2023-04-17 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

| 北京 | 上海 | 深圳 |
|--------------------------|-------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编: 100033 | 邮编: 200082 | 邮编: 518038 |
| 电话: 010-66554070 | 电话: 021-25102800 | 电话: 0755-83239601 |
| 传真: 010-66554008 | 传真: 021-25102881 | 传真: 0755-23824526 |