

海油发展 (600968)

证券研究报告
2024年04月16日

业绩超预期，成本强管控，能源技术服务放量增长

公司业绩再创历史新高，利润率持续提升

2023年公司全年实现营业收入493.08亿元，归属于上市公司股东的净利润30.81亿元，分别同比增长3.19%和27.52%。公司毛利率达到13.47%，同比+0.93pct；净利率6.43%，同比+1.2pct。

能源技术服务放量增长，核心业务市占率有效提升

2023年公司能源技术服务产业实现营业收入188.79亿元，同比增长21.19%。智能注采市场占有率提升19%，井下举升产品市场占有率提升24%，集输化学品配方自主化率提升至80%以上、生产自主化率提升至65%以上。2023年，我国首艘全新智能FPSO“海洋石油123”顺利投产，我国第二座海上移动式自安装井口平台“海洋石油165”提前投用。中长期FOB资源配套LNG运输船项目（一期）首船建造完工，即将交付。FPSO及LNG运输船行业高景气，运营率达到100%。

中海油产量规划持续增长，有利于提升公司工作量

2024年中海油资本支出预算总额为1250-1350亿元，其中勘探、开发和生产资本化支出预计分别占资本支出预算总额的约16%、63%和19%，生产端Capex比例与23年基本保持持平。根据中海油2024年经营规划，2024-2026年净产量规划分别达到700-720、780-800、810-830百万桶油当量。按照26年中位数计算，距23年产量仍有20.9%增长空间，有利于提升公司工作量。2024年2月，亿吨级油田渤中26-6油田新钻探井测试产能创新高，新增油气探明储量超4000万立方米，推动该油田累计探明储量突破2亿立方米，成为全球最大的变质岩油田。

成本控制能力优异，人均创利增长30%创下新高

公司坚持“一切成本皆可降”，促进成本费用利润率同比提升1.78pct。“两金”管控严格，资产盈利类、周转类指标整体向好，净资产收益率同比提升2.04pct，应收账款、存货余额同比分别下降17.22%和12.02%、周转率同比分别提高0.24次和1.01次。2024年公司人均创收、人均创利分别达到343.13、21.44万元，较2022年继续提升（前值为326.69、16.52万元）

盈利预测与估值：

原预测2024-2025归母净利润为32.15/37.35亿元，考虑到公司工作量高速增长，我们上调归母净利润预测为2024/2025年35.3/38.75亿元，并新增2026年预测43.84亿元。EPS分别0.35/0.38/0.43元（原预测值为0.32/0.37/-元），对应PE12.15/11.07/9.79倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游油气价格波动风险，市场竞争加剧风险，油气副产品需求不及预期风险，安全事故及保险不足的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,784.49	49,307.96	54,982.50	60,677.86	66,468.68
增长率(%)	23.35	3.19	11.51	10.36	9.54
EBITDA(百万元)	5,897.06	6,498.27	6,376.24	6,812.17	7,451.18
归属母公司净利润(百万元)	2,416.23	3,081.13	3,530.51	3,875.17	4,383.72
增长率(%)	88.25	27.52	14.58	9.76	13.12
EPS(元/股)	0.24	0.30	0.35	0.38	0.43
市盈率(P/E)	17.75	13.92	12.15	11.07	9.79
市净率(P/B)	1.92	1.74	1.61	1.48	1.36
市销率(P/S)	0.90	0.87	0.78	0.71	0.65
EV/EBITDA	3.78	2.74	4.96	4.09	3.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	石油石化/油服工程
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.22元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	10,165.10
流通A股股本(百万股)	10,165.10
A股总市值(百万元)	42,896.74
流通A股市值(百万元)	42,896.74
每股净资产(元)	2.42
资产负债率(%)	43.65
一年内最高/最低(元)	4.22/2.62

作者

张樨樨	分析师
SAC执业证书编号：S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
厉泽昭	联系人
lizezhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海油发展-首次覆盖报告:踏浪再出发,多元化海上油气服务商持续高景气》2023-11-22
- 《海油发展-首次覆盖报告:中海油旗下的海洋油气多元服务供应商》2020-04-12
- 《海油发展-新股报告:新股报告:海洋油气多元服务供应商》2019-06-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,738.69	8,219.21	8,271.47	12,284.42	13,789.34
应收票据及应收账款	12,486.86	10,288.68	11,093.41	12,503.54	13,345.39
预付账款	44.38	91.43	40.00	104.61	53.34
存货	855.41	748.87	1,053.80	929.64	1,236.78
其他	3,790.50	3,189.29	6,485.46	6,395.46	7,356.08
流动资产合计	20,915.85	22,537.47	26,944.13	32,217.67	35,780.93
长期股权投资	2,242.09	2,892.38	3,192.38	3,492.38	3,792.38
固定资产	8,573.52	10,558.14	10,376.68	9,645.23	8,673.78
在建工程	2,023.97	912.28	1,912.28	2,712.28	3,312.28
无形资产	2,350.32	2,359.19	2,216.49	2,073.79	1,931.08
其他	2,168.43	3,394.91	2,092.62	1,445.91	1,146.91
非流动资产合计	17,358.33	20,116.90	19,790.45	19,369.58	18,856.43
资产总计	40,670.87	44,905.59	46,734.58	51,587.25	54,637.36
短期借款	57.52	57.02	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	11,284.37	12,724.12	12,577.72	15,261.32	15,146.06
其他	2,984.61	3,425.74	4,113.08	3,835.54	4,374.41
流动负债合计	14,326.50	16,206.88	16,740.80	19,146.86	19,570.47
长期借款	1,161.16	1,506.72	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,618.84	1,477.20	1,548.02	1,548.02	1,548.02
非流动负债合计	2,780.00	2,983.92	2,548.02	2,548.02	2,548.02
负债合计	17,631.49	19,601.02	19,288.82	21,694.88	22,118.49
少数股东权益	711.82	677.02	744.67	816.53	895.11
股本	10,165.10	10,165.10	10,165.10	10,165.10	10,165.10
资本公积	1,725.53	1,726.63	1,726.63	1,726.63	1,726.63
留存收益	10,316.88	12,533.98	14,722.90	17,048.00	19,590.56
其他	120.05	201.84	86.46	136.11	141.47
股东权益合计	23,039.38	25,304.57	27,445.76	29,892.38	32,518.87
负债和股东权益总计	40,670.87	44,905.59	46,734.58	51,587.25	54,637.36

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,497.27	3,168.29	3,530.51	3,875.17	4,383.72
折旧摊销	1,958.77	2,045.01	1,824.16	1,874.16	1,914.16
财务费用	34.49	86.92	(27.65)	(73.94)	(112.67)
投资损失	(359.45)	(379.27)	(398.23)	(414.16)	(426.59)
营运资金变动	(436.62)	1,174.77	(288.62)	1,638.75	(1,481.88)
其它	(278.86)	1,649.24	452.09	265.34	288.33
经营活动现金流	3,415.61	7,744.96	5,092.26	7,165.31	4,565.07
资本支出	2,586.42	3,271.61	2,429.18	1,800.00	1,400.00
长期投资	154.31	650.28	300.00	300.00	300.00
其他	(5,850.09)	(9,286.12)	(5,517.87)	(3,777.98)	(2,980.11)
投资活动现金流	(3,109.35)	(5,364.23)	(2,788.69)	(1,677.98)	(1,280.11)
债权融资	886.85	868.60	(752.87)	73.94	112.67
股权融资	(693.35)	(989.81)	(1,498.43)	(1,548.32)	(1,892.71)
其他	31.27	(402.61)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	224.77	(523.82)	(2,251.30)	(1,474.38)	(1,780.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	531.02	1,856.91	52.27	4,012.95	1,504.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	47,784.49	49,307.96	54,982.50	60,677.86	66,468.68
营业成本	41,792.37	42,667.61	47,430.56	52,186.77	57,001.35
营业税金及附加	199.69	213.63	238.21	262.88	287.97
销售费用	234.49	244.57	272.71	300.96	329.69
管理费用	1,688.16	1,705.33	1,863.55	2,036.02	2,230.33
研发费用	1,329.64	1,162.04	1,412.85	1,559.20	1,708.00
财务费用	0.25	10.00	(27.65)	(73.94)	(112.67)
资产/信用减值损失	(180.87)	(47.94)	(94.89)	(94.89)	(94.89)
公允价值变动收益	6.96	14.04	342.98	145.57	152.85
投资净收益	359.45	379.27	398.23	414.16	426.59
其他	(643.52)	(900.16)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	2,997.86	3,859.58	4,438.59	4,870.80	5,508.55
营业外收入	11.35	41.64	33.32	33.32	33.32
营业外支出	24.76	47.17	44.52	44.52	44.52
利润总额	2,984.45	3,854.04	4,427.39	4,859.61	5,497.36
所得税	487.18	685.76	787.77	864.68	978.15
净利润	2,497.27	3,168.29	3,639.62	3,994.93	4,519.21
少数股东损益	81.04	87.15	109.11	119.77	135.48
归属于母公司净利润	2,416.23	3,081.13	3,530.51	3,875.17	4,383.72
每股收益(元)	0.24	0.30	0.35	0.38	0.43

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.35%	3.19%	11.51%	10.36%	9.54%
营业利润	54.98%	28.74%	15.00%	9.74%	13.09%
归属于母公司净利润	88.25%	27.52%	14.58%	9.76%	13.12%
获利能力					
毛利率	12.54%	13.47%	13.74%	13.99%	14.24%
净利率	5.06%	6.25%	6.42%	6.39%	6.60%
ROE	10.82%	12.51%	13.22%	13.33%	13.86%
ROIC	17.67%	20.74%	26.94%	25.56%	31.54%
偿债能力					
资产负债率	43.35%	43.65%	41.27%	42.05%	40.48%
净负债率	-9.88%	-23.23%	-24.45%	-35.88%	-37.61%
流动比率	1.57	1.49	1.61	1.68	1.83
速动比率	1.51	1.45	1.55	1.63	1.77
营运能力					
应收账款周转率	4.05	4.33	5.14	5.14	5.14
存货周转率	59.53	61.47	61.00	61.18	61.36
总资产周转率	1.25	1.15	1.20	1.23	1.25
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.30	0.35	0.38	0.43
每股经营现金流	0.34	0.76	0.50	0.70	0.45
每股净资产	2.20	2.42	2.63	2.86	3.11
估值比率					
市盈率	17.75	13.92	12.15	11.07	9.79
市净率	1.92	1.74	1.61	1.48	1.36
EV/EBITDA	3.78	2.74	4.96	4.09	3.53
EV/EBIT	5.18	3.63	6.95	5.65	4.75

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com