

海油发展 (600968)

2023 年年报点评：业绩表现亮眼，三大业务板块稳健成长

买入（维持）

2024 年 04 月 18 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

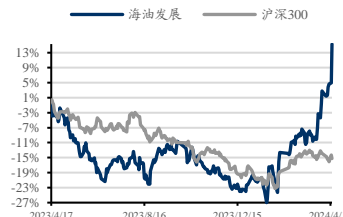
研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	47,784	49,308	55,275	60,735	66,736
同比	23.35%	3.19%	12.10%	9.88%	9.88%
归母净利润 (百万元)	2,416	3,081	3,551	3,898	4,289
同比	88.25%	27.52%	15.25%	9.77%	10.02%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.24	0.30	0.35	0.38	0.42
P/E (现价&最新摊薄)	17.67	13.86	12.02	10.95	9.95

股价走势



投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年年度报告：实现营业收入 493 亿元（同比+3%），归母净利润 30.8 亿元（同比+28%），扣非归母净利润 28.6 亿元（同比+36%）。其中 2023Q4，实现营业收入 177 亿元（同比+8%，环比+62%），归母净利润 9.4 亿元（同比+63%，环比+16%），扣非归母净利润 8.9 亿元（同比+87%，环比+17%）。2023 年，公司经营活动现金流为 77.45 亿元（同比+127%），现金储备充足。整体而言，公司经营情况优异。

■ **多元化服务能力稳步提升，三大产业稳健发展：**1) **能源技术服务产业：**2023 年，公司紧紧抓住石油公司增储上产的有利时机，全力保障油气开发生产需求，智能注采市场占有率同比+19%，井下举升产品市场占有率同比+24%，FPSO 及 LNG 运输船运营率 100%。2) **低碳环保与数字化产业：**公司深刻把握低碳节能和数字化发展新趋势，加大产业前瞻性研究。新能源技术服务工作量同比+45.58%，数字运营业务工作量同比+25.72%。3) **能源物流服务产业：**2023 年受国际油价整体下跌影响，该板块收入同比下降。随着上游工作量增长，海上作业物料和燃料供应量同比+7.47%，产业整体效益健康向好。

■ **重点项目建设稳步推进，未来发展值得期待：**公司全年推进重点工程建设项目 20 个，年度里程碑节点全部实现。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。此外仍有多项工程稳步推进，未来发展值得期待。

■ **母公司中海油上调资本开支，增储上产助力公司长期发展：**1) **资本开支方面：**2024 年，中海油加大资本开支力度，总预算为 1250-1350 亿元，其中，勘探、开发、生产资本化支出预计分别占 16%、63%、19%；中国、海外预计分别占 72%、28%。2) **产量方面：**在国内增储上产政策和在中国海洋石油集团有限公司“七年行动计划”的推动下，中海油将保持原油产量稳步增长。2023 年，中海油油气净产量达 678 百万桶油当量；2024-2026 年中海油的油气产量目标分别为 700-720、780-800、810-830 百万桶油当量。母公司中海油加大资本开支力度，将增加海上工作量，有利于增厚公司业绩。

■ **注重分红派息：**2023 年，公司拟 10 股派息 1.1 元，分红总金额 11.18 亿元，分红比例约 36.3%。按 2024 年 4 月 17 日收盘价，公司股息率 2.6%。

■ **盈利预测与投资评级：**根据公司三大产业&建设项目推进情况，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润分别 36、39 亿元（此前为 32、38 亿元），新增 2026 年归母净利润为 43 亿元。按 2024 年 4 月 17 日收盘价计算，对应 PE 为 12、11、10 倍。公司业务多元发展，盈利能力显著，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动风险；油价波动风险；市场竞争、经营风险

市场数据

收盘价(元)	4.22
一年最低/最高价	2.62/4.22
市净率(倍)	1.74
流通 A 股市值(百万元)	42,896.74
总市值(百万元)	42,896.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.42
资产负债率(% ,LF)	43.65
总股本(百万股)	10,165.10
流通 A 股(百万股)	10,165.10

相关研究

《海油发展(600968)：2023 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，三大板块稳健增长》

2023-10-26

《海油发展(600968)：2023 年半年报点评：三大产业稳中求进，Q2 业绩环比高增》

2023-08-24

海油发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24,789	26,823	28,672	32,492	营业总收入	49,308	55,275	60,735	66,736
货币资金及交易性金融资产	10,788	11,352	11,792	13,900	营业成本(含金融类)	42,668	47,839	52,568	57,766
经营性应收款项	10,567	11,614	12,592	13,837	税金及附加	214	239	263	289
存货	749	797	876	963	销售费用	245	274	301	331
合同资产	2,251	2,524	2,773	3,047	管理费用	1,705	1,912	2,101	2,308
其他流动资产	434	537	638	745	研发费用	1,162	1,303	1,431	1,573
非流动资产	20,117	21,279	22,400	23,482	财务费用	10	4	9	6
长期股权投资	2,892	3,292	3,692	4,092	加:其他收益	209	234	257	282
固定资产及使用权资产	11,690	11,648	11,566	11,444	投资净收益	379	429	474	527
在建工程	912	1,712	2,512	3,312	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	2,355	2,355	2,355	2,355	减值损失	(48)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	883	883	883	883	营业利润	3,860	4,368	4,794	5,274
其他非流动资产	1,384	1,389	1,392	1,395	营业外净收支	(6)	(10)	(10)	(10)
资产总计	44,906	48,102	51,072	55,973	利润总额	3,854	4,358	4,784	5,264
流动负债	16,617	18,552	20,326	22,271	减:所得税	686	697	765	842
短期借款及一年内到期的非流动负债	834	884	934	984	净利润	3,168	3,661	4,019	4,421
经营性应付款项	12,729	14,272	15,683	17,234	减:少数股东损益	87	110	121	133
合同负债	410	460	505	555	归属母公司净利润	3,081	3,551	3,898	4,289
其他流动负债	2,644	2,936	3,204	3,498	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.35	0.38	0.42
非流动负债	2,984	3,484	3,584	3,684	EBIT	3,502	4,362	4,793	5,270
长期借款	1,507	1,907	2,007	2,107	EBITDA	5,809	5,812	6,279	6,798
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.47	13.45	13.45	13.44
租赁负债	948	1,048	1,048	1,048	归母净利率(%)	6.25	6.42	6.42	6.43
其他非流动负债	529	529	529	529	收入增长率(%)	3.19	12.10	9.88	9.88
负债合计	19,601	22,036	23,910	25,955	归母净利润增长率(%)	27.52	15.25	9.77	10.02
归属母公司股东权益	24,628	25,279	26,255	28,978					
少数股东权益	677	787	907	1,040					
所有者权益合计	25,305	26,066	27,162	30,018					
负债和股东权益	44,906	48,102	51,072	55,973					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,745	5,232	5,499	5,765	每股净资产(元)	2.42	2.49	2.58	2.85
投资活动现金流	(5,364)	(1,992)	(1,942)	(1,891)	最新发行在外股份(百万股)	10,165	10,165	10,165	10,165
筹资活动现金流	(524)	(873)	(1,416)	(1,566)	ROIC(%)	10.69	12.53	13.19	13.56
现金净增加额	1,868	2,379	2,141	2,308	ROE-摊薄(%)	12.51	14.05	14.85	14.80
折旧和摊销	2,307	1,450	1,486	1,528	资产负债率(%)	43.65	45.81	46.82	46.37
资本开支	(2,219)	(2,209)	(2,209)	(2,209)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.86	12.02	10.95	9.95
营运资本变动	2,492	415	316	183	P/B(现价)	1.73	1.69	1.63	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>