

海油工程 (600583)

2024 年一季报点评: 市场开发顺利, 工作量饱满推进

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

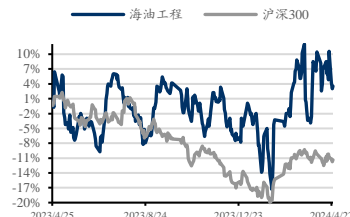
研究助理 何亦桢

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) | 29,358 | 30,752 | 32,821 | 34,422 | 36,112 |
| 同比 (%) | 48.31 | 4.75 | 6.73 | 4.88 | 4.91 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,459 | 1,621 | 1,941 | 2,327 | 2,754 |
| 同比 (%) | 294.51 | 11.08 | 19.76 | 19.89 | 18.36 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.33 | 0.37 | 0.44 | 0.53 | 0.62 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 19.52 | 17.57 | 14.67 | 12.24 | 10.34 |

股价走势



投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2024 年一季报: 实现营业收入 57 亿元 (同比-11%, 环比-42%), 归母净利润 4.75 亿元 (同比+6%, 环比+92%), 扣非后归母净利润 4 亿元 (同比+23%, 环比+155%)。
- **事件 2:** 公司发布《未来三年 (2024-2026 年) 股东回报规划》, 除特殊情况外, 在公司现金能够满足公司持续经营和长期发展的前提下, 公司采取现金方式分配股利, 分红比例不低于 30%。
- **市场开发顺利, 推动公司业务持续发展:** 截至 24Q1, 公司实现承揽额 65.17 亿元, 同比+11%, 其中国内 61.10 亿元, 海外 4.07 亿元。截至 24Q1, 公司在手订单总额约为 405 亿元。
- **在建项目稳步推进, 工作量饱满带动业绩提升:** 1) **国内方面:** 截至 24Q1, 公司积极推进国内外油气工程建设, 共运行规模以上项目 63 个, 其中 4 个项目完工交付; 完成了 19 座导管架和 7 座组块的陆上建造、9 座导管架和 6 座组块的海上安装、68.9 公里海底管线和 39 公里海底电缆铺设; 建造业务完成钢材加工量 13.6 万吨, 同比+13%; 安装等海上作业投入 0.48 万船天, 因工作量分布不同, 本报告期总投入船天同比-23%, 但其中大型船舶结构物安装船天同比+336%, 自有船舶船天同比+438 天。2) **国外方面:** 我国首个沙特阿美海洋油气独立总承包项目——沙特 CRPO122 项目第一批 6 座导管架在青岛场地完成装船并正式进入海上运输与安装阶段; 乌干达 KingFisher 项目 CPF 设备及管廊基础全面推进, 已开始储罐安装工作; 沙特 Marjan 项目、巴油 P79 FPSO 上部组块项目、巴斯夫模块项目正在按计划稳步推进; 卡塔尔 ISND5-2 项目已开展前期筹备。
- **中海油海上油气资本开支增加, 公司直接受益:** 2024 年中海油资本支出总预算为 1250-1350 亿元, 其中, 中海油预计, 勘探、开发、生产资本化支出分别占 16%、63%、19%; 中国、海外分别占 72%、28%。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。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司在国内外项目的开展情况, 以及公司工作量大幅增加, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别 19.4、23.3、27.5 亿元。按 2024 年 4 月 24 日收盘价, 对应 PE 分别 15、12、10 倍。考虑高油价背景下, 油服工程行业持续高景气度, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险; 国际油价剧烈波动风险; 汇率波动风险; 上游资本开支不及预期; 油气田开发项目进度不及预期

市场数据

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.44 |
| 一年最低/最高价 | 4.90/6.97 |
| 市净率(倍) | 1.13 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 28,473.52 |
| 总市值(百万元) | 28,473.52 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.72 |
| 资产负债率(% ,LF) | 38.31 |
| 总股本(百万股) | 4,421.35 |
| 流通 A 股(百万股) | 4,421.35 |

相关研究

《海油工程(600583): 2023 年年报点评: 市场开拓顺利, 分红比例提高回馈股东》

2024-03-20

《海油工程(600583): 2023 年三季报点评: 工作量饱满, 盈利能力增强》

2023-10-29

海油工程三大财务预测表

| 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 | 24,597 | 26,229 | 28,243 | 31,280 | 营业总收入 | 30,752 | 32,821 | 34,422 | 36,112 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 13,046 | 14,709 | 16,544 | 19,950 | 营业成本(含金融类) | 27,446 | 28,933 | 30,027 | 31,195 |
| 经营性应收款项 | 6,555 | 6,420 | 6,343 | 6,010 | 税金及附加 | 142 | 181 | 189 | 199 |
| 存货 | 983 | 946 | 1,056 | 851 | 销售费用 | 21 | 26 | 28 | 29 |
| 合同资产 | 2,812 | 2,954 | 3,098 | 3,267 | 管理费用 | 323 | 361 | 379 | 397 |
| 其他流动资产 | 1,201 | 1,199 | 1,202 | 1,202 | 研发费用 | 1,186 | 1,280 | 1,342 | 1,408 |
| 非流动资产 | 18,655 | 18,664 | 18,455 | 18,139 | 财务费用 | (57) | (27) | (38) | (54) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 80 | 66 | 69 | 72 |
| 固定资产及使用权资产 | 12,939 | 11,957 | 11,027 | 10,168 | 投资净收益 | 262 | 295 | 310 | 325 |
| 在建工程 | 467 | 633 | 697 | 757 | 公允价值变动 | 114 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 2,236 | 3,039 | 3,687 | 4,161 | 减值损失 | (243) | (157) | (154) | (104) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | (1) | (3) | 0 | (1) |
| 长期待摊费用 | 240 | 260 | 270 | 280 | 营业利润 | 1,903 | 2,268 | 2,720 | 3,230 |
| 其他非流动资产 | 2,774 | 2,774 | 2,774 | 2,774 | 营业外净收支 | 9 | 20 | 20 | 20 |
| 资产总计 | 43,252 | 44,892 | 46,698 | 49,419 | 利润总额 | 1,912 | 2,288 | 2,740 | 3,250 |
| 流动负债 | 15,629 | 16,115 | 16,631 | 17,931 | 减:所得税 | 282 | 343 | 411 | 487 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 54 | 154 | 187 | 122 | 净利润 | 1,630 | 1,945 | 2,329 | 2,762 |
| 经营性应付款项 | 12,529 | 12,306 | 12,671 | 14,070 | 减:少数股东损益 | 10 | 4 | 2 | 8 |
| 合同负债 | 1,006 | 1,613 | 1,676 | 1,541 | 归属母公司净利润 | 1,621 | 1,941 | 2,327 | 2,754 |
| 其他流动负债 | 2,040 | 2,042 | 2,098 | 2,197 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.37 | 0.44 | 0.53 | 0.62 |
| 非流动负债 | 845 | 905 | 965 | 1,025 | EBIT | 1,501 | 2,106 | 2,526 | 2,955 |
| 长期借款 | 220 | 250 | 280 | 310 | EBITDA | 2,931 | 3,736 | 4,151 | 4,588 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 10.75 | 11.85 | 12.77 | 13.61 |
| 租赁负债 | 67 | 97 | 127 | 157 | 归母净利率(%) | 5.27 | 5.91 | 6.76 | 7.63 |
| 其他非流动负债 | 558 | 558 | 558 | 558 | 收入增长率(%) | 4.75 | 6.73 | 4.88 | 4.91 |
| 负债合计 | 16,473 | 17,019 | 17,596 | 18,955 | 归母净利润增长率(%) | 11.08 | 19.76 | 19.89 | 18.36 |
| 归属母公司股东权益 | 24,795 | 25,885 | 27,112 | 28,466 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,984 | 1,988 | 1,990 | 1,999 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 26,778 | 27,873 | 29,102 | 30,464 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 43,252 | 44,892 | 46,698 | 49,419 | | | | | |

| 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 | 5,125 | 3,852 | 4,104 | 5,912 | 每股净资产(元) | 5.61 | 5.85 | 6.13 | 6.44 |
| 投资活动现金流 | (1,950) | (1,483) | (1,241) | (1,077) | 最新发行在外股份(百万股) | 4,421 | 4,421 | 4,421 | 4,421 |
| 筹资活动现金流 | (1,052) | (706) | (1,028) | (1,429) | ROIC(%) | 4.77 | 6.45 | 7.39 | 8.27 |
| 现金净增加额 | 2,142 | 1,663 | 1,836 | 3,406 | ROE-摊薄(%) | 6.54 | 7.50 | 8.58 | 9.67 |
| 折旧和摊销 | 1,431 | 1,630 | 1,625 | 1,633 | 资产负债率(%) | 38.09 | 37.91 | 37.68 | 38.36 |
| 资本开支 | (847) | (1,759) | (1,540) | (1,392) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 17.57 | 14.67 | 12.24 | 10.34 |
| 营运资本变动 | 2,393 | 417 | 305 | 1,733 | P/B(现价) | 1.15 | 1.10 | 1.05 | 1.00 |

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>