

► **事件：**2024 年 4 月 24 日，海油工程发布 2024 年一季报。2024 年 Q1 公司实现营业收入 56.72 亿元，yoy-11.33%；实现归母净利润 4.75 亿元，yoy+5.96%；扣非归母净利润 4 亿元，yoy+23.35%；经营活动产生的现金流量净额为 25.61 亿元，同比增加 26.48 亿元，主要系公司现金流精益化管理持续见效，完工项目收款及新项目预收款大幅增加。

► **地缘政治扰动下油价易涨难跌，油气行业景气度回暖。**2024 年，国际石油市场整体处于平衡状态，国际地缘政治及各国央行政策对原油价格影响较大。1) 从需求端看，市场预期欧美央行降息即将到来，将提振原油需求。2) 从供给端看，俄乌冲突导致俄罗斯油气供给受限，“欧佩克+”宣布将减产协议延续至今年 6 月底；红海危机改变全球原油贸易流向，推高原油价格。3) 库存端：2024 年 3 月 15 日 SPR（战略石油储备）库存为 3.62 亿桶。在过去十年的大多数时间里，SPR 原油库存都在 6 亿桶以上，当前补库需求显著。

► **国内上游资本开支维持高位，海洋油气勘探开发有望成为重点。**“七年行动计划”公布之后，国内石油企业纷纷公布并实施了自身的油气资本开支计划，2023 年中国石油、中国石化、中国海洋石油总资本开支分别为 2753 亿元、1768 亿元、1279 亿元，均处于历史较高水平。其中，中海油发布的《2023 年战略展望》中提到 2023 年的资本支出预算总额为 1000-1100 亿元，相比 2022 年的 900-1000 亿元资本开支预算有所增加，其中，勘探、开发、生产资本化和其他资本支出预计分别占资本支出预算总额的 18%、59%、21%和 2%。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”的新目标也为海油工程可持续发展提供了保障。

► **项目承揽额持续增长，积极推进国内外油气工程建设。**2024 年 Q1，公司实现承揽额 65.17 亿元，yoy+11%，其中国内 61.10 亿元，海外 4.07 亿元。截止 2024 年 Q1，在手订单总额约为 405 亿元，为公司业务持续发展提供有力支撑。2024 年 Q1，公司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，较上年同期增长 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降低 23%，但其中大型船舶结构物安装船天同比增长 336%，自有船舶船天同比增加 438 天。

► **投资建议：**预计公司 2024-2026 年实现营收 337.56/371.04/409.72 亿元，归母净利 18.94/21.25/26.95 亿元，同比增长 16.9%/12.2%/26.9%，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游资本开支缩减风险；新签订单不及预期；汇率风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	30,752	33,756	37,104	40,972
增长率 (%)	4.7	9.8	9.9	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,621	1,894	2,125	2,695
增长率 (%)	11.1	16.9	12.2	26.9
每股收益 (元)	0.37	0.43	0.48	0.61
PE	18	15	13	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
6.44 元

分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1.海油工程 (600583) 深度报告：油气行业景气度回暖，海工龙头有望充分受益-2024/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,752	33,756	37,104	40,972
营业成本	27,446	30,043	33,023	36,055
营业税金及附加	142	169	148	205
销售费用	21	34	41	49
管理费用	323	338	352	369
研发费用	1,186	1,350	1,484	1,639
EBIT	1,501	1,952	2,198	2,812
财务费用	-57	-10	-10	-38
资产减值损失	-46	-62	-68	-74
投资收益	262	338	371	410
营业利润	1,903	2,241	2,515	3,190
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,912	2,241	2,515	3,190
所得税	282	336	377	479
净利润	1,630	1,905	2,138	2,712
归属于母公司净利润	1,621	1,894	2,125	2,695
EBITDA	2,931	3,489	3,967	4,655

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,321	6,790	9,206	11,235
应收账款及票据	6,147	6,728	7,395	8,166
预付款项	407	764	840	917
存货	983	1,173	1,289	1,408
其他流动资产	12,738	13,845	13,596	14,079
流动资产合计	24,597	29,300	32,326	35,805
长期股权投资	0	338	709	1,118
固定资产	12,818	12,876	12,839	12,793
无形资产	2,236	2,222	2,192	2,155
非流动资产合计	18,655	18,903	19,041	19,378
资产合计	43,252	48,203	51,367	55,183
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	12,529	13,638	14,991	16,368
其他流动负债	3,100	3,678	3,938	4,262
流动负债合计	15,629	17,316	18,929	20,630
长期借款	220	1,620	1,620	1,620
其他长期负债	625	1,074	1,062	1,108
非流动负债合计	845	2,694	2,682	2,728
负债合计	16,473	20,011	21,611	23,359
股本	4,421	4,421	4,421	4,421
少数股东权益	1,984	1,995	2,008	2,024
股东权益合计	26,778	28,193	29,756	31,824
负债和股东权益合计	43,252	48,203	51,367	55,183

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.75	9.77	9.92	10.42
EBIT 增长率	64.51	30.10	12.58	27.95
净利润增长率	11.08	16.87	12.19	26.86
盈利能力 (%)				
毛利率	10.75	11.00	11.00	12.00
净利率	5.27	5.61	5.73	6.58
总资产收益率 ROA	3.75	3.93	4.14	4.88
净资产收益率 ROE	6.54	7.23	7.66	9.05
偿债能力				
流动比率	1.57	1.69	1.71	1.74
速动比率	1.23	1.29	1.34	1.36
现金比率	0.28	0.39	0.49	0.54
资产负债率 (%)	38.09	41.51	42.07	42.33
经营效率				
应收账款周转天数	72.96	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	13.07	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.72	0.74	0.75	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.43	0.48	0.61
每股净资产	5.61	5.93	6.28	6.74
每股经营现金流	1.16	0.59	0.90	1.01
每股股利	0.15	0.13	0.15	0.18
估值分析				
PE	18	15	13	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.41	6.23	5.48	4.67
股息收益率 (%)	2.28	2.02	2.26	2.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,630	1,905	2,138	2,712
折旧和摊销	1,431	1,537	1,769	1,842
营运资金变动	2,393	-817	93	-75
经营活动现金流	5,125	2,595	3,993	4,464
资本开支	-847	-1,371	-1,466	-1,687
投资	-1,393	-16	0	0
投资活动现金流	-1,950	-1,387	-799	-1,687
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-541	1,901	-54	0
筹资活动现金流	-1,052	1,262	-779	-749
现金净流量	2,142	2,469	2,416	2,029

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026