

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海油工程 (600583. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师
执业编号: S1500524070003
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 国内增长海外蓄力, 周期机遇下海工龙头优势更
显》2023.09.13
《23Q3 盈利同比改善, 国内海外业务增量可期》2023.10.29
《2023 年盈利同比改善, 海外订单大幅增加》2024.03.19
《24Q1 公司净利率提升, 国内新签订单增加》2024.04.25
《24Q2 公司业绩表现优秀, 海外项目承揽稳步推进》2024.08.19

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

24Q3 盈利水平同比增长, 公司海上工作量提升

2024 年 10 月 27 日

事件: 2024 年 10 月 27 日, 海油工程发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 204.26 亿元, 同比下降 2.56%, 实现归母净利润 17.45 亿元, 同比上涨 27%; 扣非后净利润 13.05 亿元, 同比上涨 21%。经营活动现金流量净额 39.44 亿元, 同比下降 36.07%; 基本每股收益 0.39 元/股, 同比上涨 26%。资产负债率为 41.59%, 较 2023 年全年上涨 4pct。

2024 年第三季度, 公司单季度营业收入 69.97 亿元, 同比上涨 7%, 环比下降 9.81%; 单季度归母净利润 5.48 亿元, 同比上涨 41%, 环比下降 24.05%; 单季度扣非后净利润 4.66 亿元, 同比上涨 56%。

点评:

- **2024Q3 公司盈利能力同比提升。**2024Q3, 公司毛利率为 13.59%, 同比+2.76pct, 环比+2.1pct, 公司毛利率近三个季度逐季提升; 净利率为 7.66%, 同比+1.82pct, 环比-1.93pct, 其中净利率环比下降的主要原因是 24Q2 消费税退税带来的非经常性收益影响, 剔除消费税退税影响, 我们计算公司 Q3 净利率环比+0.7pct。整体来看, 公司 Q3 盈利水平改善明显, 我们认为主要受海上安装工作量明显提升, 降本提质增效进一步落实的影响。另外, 公司经营活动产生的现金流量净额同比减少, 主要受项目执行阶段影响。
- **Q3 公司海上安装工作量提升, 助力公司利润率改善。**2024Q3, 公司钢材加工量 8.47 万结构吨, 同比-20.42%, 环比-37.40%。海管铺设 138 公里, 同比-8.00%, 环比+39.25%。海上作业投入船天 0.89 万天, 同比+30.88%, 环比+34.85%; 海上安装导管架和组块 21 座, 同比+10.53%, 环比+31.25%。
- **Q3 公司新签订单节奏放缓。**2024Q3 公司新签订单节奏放缓, 新签总额 40.44 亿元, 同比-52%, 环比-32.61%, 其中, 国内、海外新签订单分别为 36.93、3.51 亿元。今年前三季度, 公司新签订单总额共计 165.62 亿元, 其中国内、海外订单金额分别为 112.36、53.26 亿元, 海外订单占比 32%, 同比提升 3 个百分点, 公司海外业务拓展稳步推进。截至今年三季度末, 在手订单总额约为 365 亿元, 为公司业务持续发展提供有力支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 22.58、25.81 和 29.15 亿元, 同比增速分别为 39.3%、14.3%、13.0%, EPS (摊薄) 分别为 0.51、0.58 和 0.66 元/股, 按照 2024 年 10 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 10.73、9.39 和 8.31 倍。我们认为, 公司未来有望受益于中海油高水平资本开支和行业景气度持续回升, 2024-2026 年公司业绩或将持续增长, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动和油价下行风险; 需求恢复不及预期风险;

上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	29,358	30,752	31,782	35,480	38,329
增长率 YoY %	48.3%	4.7%	3.3%	11.6%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,459	1,621	2,258	2,581	2,915
增长率 YoY%	294.5%	11.1%	39.3%	14.3%	13.0%
毛利率%	9.0%	10.7%	11.5%	12.3%	12.8%
净资产收益率 ROE%	6.2%	6.5%	8.5%	9.0%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.37	0.51	0.58	0.66
市盈率 P/E(倍)	16.61	14.95	10.73	9.39	8.31
市净率 P/B(倍)	1.02	0.98	0.91	0.84	0.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年10月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	25,583	24,597	27,622	33,379	36,490	
货币资金	2,123	4,321	5,214	7,511	9,449	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	6,271	6,147	6,212	7,980	7,778	
预付账款	966	407	844	840	836	
存货	1,301	983	1,048	1,319	1,318	
其他	14,923	12,738	14,304	15,730	17,110	
非流动资产	17,056	18,655	19,279	18,764	17,971	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	13,220	12,818	12,871	12,287	11,474	
无形资产	2,267	2,236	2,186	2,136	2,086	
其他	1,569	3,602	4,222	4,342	4,412	
资产总计	42,639	43,252	46,900	52,144	54,461	
流动负债	16,185	15,629	16,818	19,877	19,675	
短期借款	330	0	0	0	0	
应付票据	244	412	369	408	427	
应付账款	11,421	12,117	12,099	15,027	14,681	
其他	4,190	3,100	4,350	4,442	4,566	
非流动负债	773	845	1,445	1,445	1,445	
长期借款	160	220	220	220	220	
其他	613	625	1,225	1,225	1,225	
负债合计	16,957	16,473	18,262	21,322	21,119	
少数股东权益	1,980	1,984	1,997	2,013	2,031	
归属母公司股东权益	23,702	24,795	26,640	28,809	31,312	
负债和股东权益	42,639	43,252	46,900	52,144	54,461	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,358	30,752	31,782	35,480	38,329
同比 (%)	48.3%	4.7%	3.3%	11.6%	8.0%
归属母公司净利润	1,459	1,621	2,258	2,581	2,915
同比 (%)	294.5%	11.1%	39.3%	14.3%	13.0%
毛利率 (%)	9.0%	10.7%	11.5%	12.3%	12.8%
ROE%	6.2%	6.5%	8.5%	9.0%	9.3%
EPS (摊薄)(元)	0.33	0.37	0.51	0.58	0.66
P/E	16.61	14.95	10.73	9.39	8.31
P/B	1.02	0.98	0.91	0.84	0.77
EV/EBITDA	12.31	7.60	5.09	4.07	3.32

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	29,358	30,752	31,782	35,480	38,329	
营业成本	26,719	27,446	28,121	31,100	33,422	
营业税金及附加	175	142	159	177	192	
销售费用	18	21	22	25	27	
管理费用	242	323	318	355	383	
研发费用	1,122	1,186	953	1,100	1,227	
财务费用	-88	-57	-16	-10	-33	
减值损失合计	-74	-46	-30	-30	-30	
投资净收益	703	262	318	355	383	
其他	-86	-4	318	177	192	
营业利润	1,713	1,903	2,829	3,235	3,656	
营业外收支	49	9	10	10	10	
利润总额	1,762	1,912	2,839	3,245	3,666	
所得税	311	282	568	649	733	
净利润	1,451	1,630	2,272	2,596	2,932	
少数股东损益	-8	10	14	16	18	
归属母公司净利润	1,459	1,621	2,258	2,581	2,915	
EBITDA	2,070	2,931	3,922	4,335	4,733	
EPS (当年)(元)	0.33	0.37	0.51	0.58	0.66	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,313	5,125	3,455	4,337	3,699
净利润	1,451	1,630	2,272	2,596	2,932
折旧摊销	1,157	1,431	1,396	1,434	1,463
财务费用	-80	-18	28	43	43
投资损失	-418	-304	-703	-262	-318
营运资金变动	1,211	2,393	57	599	-376
其它	277	-49	20	20	20
投资活动现金流	-1,818	-1,950	-2,692	-1,555	-1,277
资本支出	-467	-847	-1,990	-890	-640
长期投资	-2,293	-1,393	-1,000	-1,000	-1,000
其他	942	290	298	335	363
筹资活动现金流	-606	-1,052	130	-485	-485
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	14	-269	0	0	0
支付利息或股息	-363	-453	-470	-485	-485
现金流净增加额	916	2,142	893	2,298	1,938

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。