

公司研究

工作量稳步提升，前三季度归母净利润同比增长 27%

——海油工程（600583.SH）2024 年三季度报点评

增持（维持）

当前价：5.48 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

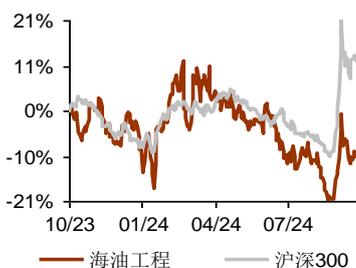
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	44.21
总市值(亿元)	242.29
一年最低/最高(元)	4.75/6.80
近3月换手率	38.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.31	-16.87	-20.06
绝对	-5.84	-0.18	-9.66

资料来源：Wind

相关研报

上半年归母净利润同比增长 22%，在手项目即将进入投产高峰——海油工程（600583.SH）2024 年半年报点评（2024-08-20）

要点

事件：

公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营业总收入 204 亿元，同比-2.56%；实现归母净利润 17.45 亿元，同比+27%。2024Q3 单季，公司实现营业收入 70 亿元，同比+7.29%，环比-9.81%；实现归母净利润 5.48 亿元，同比+41%，环比-24%。

点评：

前三季度归母净利润大增，净资产、ROE 同比提升

2024 年前三季度，布伦特原油均价为 81.92 美元/桶，同比-0.11%，总体仍保持在中高位。石油公司继续加大上游勘探开发投资力度，全球海洋油气工程行业景气度高企。公司坚持战略引领，高质量发展扎实推进，生产经营业绩持续向好。持续构建国内国际双循环新发展格局，加大海外市场开发力度；工作量饱满，质量控制良好；精益化管理持续见效，效益大幅提升，资产平稳增长，现金流充裕。截至 2024 年 9 月末，公司归母净资产 259 亿元，同比+5.3%，资产负债率 41.6%，同比+2.45pct。2024 年前三季度公司毛利率同比下降 0.05pct 至 11.77%，ROE 同比上升 1.20pct 至 6.88%，资产创效能力进一步提升。

工作量稳步提升，下半年进入投产高峰

工作量方面，公司前三季度完成钢材加工量 35.6 万吨，同比增长 4.7%，投入船天 2.03 万天，同比增长 3%；陆地建造完成导管架 43 座、组块 28 座，海上安装导管架 29 座、组块 23 座，铺设海底管线 306 公里。2024 年下半年，公司计划 35 个项目建成投产，预计建造加工量可能超过 14 万吨，投入船天超过 1.5 万个。公司将聚焦能力建设，加强项目运营管控，强化精益化管理，科学合理调配和使用资源，高效完成各项生产建设任务。

市场开拓稳步推进，境内传统油气业务取得新突破

合同额方面，公司 2024 年前三季度新签合同金额 165.62 亿元，同比-37%，其中国内新签合同额 112.36 亿元，同比-40%，境外新签合同额 53.26 亿元，同比-30%，海外新签合同额占前三季度新签合同总额的 32%。公司海外市场开发工作稳步推进，为持续推动公司国际化业务高质量发展提供了有力保障，为实现全年目标奠定了坚实基础。截止 2024 年 9 月末，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。

公司境内传统油气业务取得新突破，2024 年前三季度境内油气业务新签合同额 112.36 亿，渤中 19-2 项目中心处理平台海上安装全部完成，锦州 23-2 油田 CEPB 钻采平台完成海上安装，流花 11-1/4-1 油田二次开发攻克了深水超大型导管架平台、圆筒型浮式生产储卸油装置设计建造安装调试等 25 项关键“卡脖子”技术。我国首个深水高压气田“深海一号”二期天然气开发项目完工，标志着中国完全攻克深水高压油气藏开发这一世界级难题，对保障国家能源安全、提升我国深海资源开发整体水平具有重要意义。

公司始终坚定国际化发展信心，不断加强海外市场拓展力度，致力于推动公司海外业务高质量发展行稳致远。前三季度海外工程作业正在密集推进，亚太区域主要进行油田设计、采办工作；中非区域主要进行导管架、组块结构、管线预制及海

上安装、油田地面工程施工工作；美洲区域主要进行井场建设、检维修工作。

行业景气度高企叠加母公司扩充上游资本开支，公司有望持续受益

国际市场方面，2024 年全球石油需求仍将持续增长，根据 IHSMarkit 的预测，2024 年全球上游勘探开发资本支出总量将超 6000 亿美元，较 2023 年增加 5.7%，国际石油公司勘探开发有望持续增加，国际油服市场有望维持景气。国内市场方面，母公司中国海油积极响应油气增储上产“七年行动计划”，根据中国海油 2024 年度战略展望，2024 年中国海油资本开支预算总额为 1250-1350 亿元，相较 2023 年的高基数仍有一定幅度的增长。随着油服行业景气度持续高企，公司有望实现收入与盈利的持续提升。

盈利预测、估值与评级

公司前三季度业绩高增长，油服行业景气度持续回升，中国海油资本开支增长利好下属油服企业，我们看好公司长远发展，上调对公司的盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 20.27（上调 9%）/23.37（上调 9%）/27.01（上调 8%）亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.53/0.61 元/股，维持对公司的“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险，中国海油资本开支不及预期，海外市场风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	29,358	30,752	30,915	33,493	36,518
营业收入增长率	48.31%	4.75%	0.53%	8.34%	9.03%
净利润（百万元）	1,457	1,621	2,027	2,337	2,701
净利润增长率	294.11%	11.19%	25.09%	15.31%	15.55%
EPS（元）	0.33	0.37	0.46	0.53	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.15%	6.54%	7.75%	8.44%	9.17%
P/E	17	15	12	10	9
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-25

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	29,358	30,752	30,915	33,493	36,518
营业成本	26,719	27,446	27,509	29,331	31,786
折旧和摊销	1,047	1,277	1,086	1,111	1,144
税金及附加	175	142	143	155	169
销售费用	18	21	21	22	24
管理费用	242	323	324	351	383
研发费用	1,122	1,186	1,193	1,292	1,409
财务费用	-88	-57	42	36	29
投资收益	703	262	262	262	262
营业利润	1,713	1,903	2,361	2,730	3,157
利润总额	1,762	1,912	2,378	2,742	3,168
所得税	313	282	350	404	467
净利润	1,450	1,630	2,028	2,338	2,702
少数股东损益	-8	10	1	1	1
归属母公司净利润	1,457	1,621	2,027	2,337	2,701
EPS(元)	0.33	0.37	0.46	0.53	0.61

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,313	5,125	1,913	2,687	3,882
净利润	1,457	1,621	2,027	2,337	2,701
折旧摊销	1,047	1,277	1,086	1,111	1,144
净营运资金增加	-894	-1,179	607	899	155
其他	1,703	3,406	-1,807	-1,661	-117
投资活动产生现金流	-1,818	-1,950	1,392	-1,363	-1,338
净资本支出	-467	-847	-1,600	-1,600	-1,600
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,351	-1,103	2,992	237	262
融资活动现金流	-606	-1,052	-392	-547	-664
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	147	-513	300	300	300
无息负债变化	4,914	30	-319	1,228	1,200
净现金流	916	2,142	2,913	777	1,880

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.0%	10.7%	11.0%	12.4%	13.0%
EBITDA 率	7.5%	10.2%	9.4%	10.8%	11.2%
EBIT 率	3.7%	5.7%	5.8%	7.5%	8.0%
税前净利润率	6.0%	6.2%	7.7%	8.2%	8.7%
归母净利润率	5.0%	5.3%	6.6%	7.0%	7.4%
ROA	3.4%	3.8%	4.5%	4.9%	5.3%
ROE (摊薄)	6.1%	6.5%	7.7%	8.4%	9.2%
经营性 ROIC	6.1%	11.4%	10.8%	13.7%	15.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	40%	38%	37%	38%	38%
流动比率	1.58	1.57	1.81	1.83	1.87
速动比率	1.50	1.51	1.75	1.69	1.72
归母权益/有息债务	30.13	90.60	45.62	31.70	25.10
有形资产/有息债务	50.73	147.60	72.86	51.39	41.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	42,639	43,252	44,611	47,666	50,933
货币资金	2,123	4,321	7,234	8,011	9,892
交易性金融资产	8,612	8,725	8,725	8,725	8,725
应收账款	6,271	6,147	6,118	6,628	7,227
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	16	21	19	22	23
存货	1,301	983	985	2,346	2,543
其他流动资产	250	513	513	513	513
流动资产合计	25,583	24,597	27,775	30,317	33,128
其他权益工具	71	71	71	71	71
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	13,206	12,808	12,370	12,115	11,985
在建工程	661	467	1,310	1,942	2,417
无形资产	2,267	2,236	2,191	2,147	2,104
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	17,055	18,655	16,836	17,349	17,805
总负债	16,956	16,473	16,454	17,983	19,483
短期借款	330	0	0	0	0
应付账款	11,421	12,117	11,952	12,846	13,865
应付票据	244	412	332	397	407
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	243	178	202	357	478
流动负债合计	16,185	15,629	15,310	16,538	17,739
长期借款	160	220	520	820	1,120
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	505	519	519	519	519
非流动负债合计	771	845	1,145	1,445	1,745
股东权益	25,683	26,778	28,156	29,684	31,450
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
公积金	6,186	6,318	6,459	6,459	6,459
未分配利润	12,911	13,957	15,193	16,719	18,485
归属母公司权益	23,703	24,795	26,172	27,698	29,463
少数股东权益	1,980	1,984	1,985	1,986	1,987

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
管理费用率	0.82%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%
财务费用率	-0.30%	-0.18%	0.14%	0.11%	0.08%
研发费用率	3.82%	3.86%	3.86%	3.86%	3.86%
所得税率	18%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.15	0.18	0.21	0.24
每股经营现金流	0.75	1.16	0.43	0.61	0.88
每股净资产	5.36	5.61	5.92	6.26	6.66
每股销售收入	6.64	6.96	6.99	7.58	8.26

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	17	15	12	10	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.4	6.5	5.9	4.7	3.9
股息率	1.8%	2.7%	3.3%	3.9%	4.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP