

► **事件:** 2024 年 8 月 18 日，海油工程发布 2024 年半年报。2024 年 H1 公司实现营业收入 134.29 亿元，yoy-7.01%；实现归母净利润 11.97 亿元，yoy+21.69%；扣非归母净利润 8.39 亿元，yoy+7.43%；经营活动产生的现金流量净额为 25.94 亿元，yoy-10.83%。收入下滑主要原因是 23 年同期海外项目集中交付，本期新承揽的海外项目处于启动阶段，海外收入同比减少导致收入小幅下降，同时项目建设阶段现金流同比也有所减少。

► **海洋油气行业资本开支维持高位，国内市场稳步增长，海外逐步复苏。** 1) 国内海洋油气行业受益于“七年行动计划”的有力推进，持续保持较好增长势头。根据中海油《2024 年战略展望》，2024 年资本支出预算为 1250-1350 亿元，同比增长约 250 亿元。中海油多个新项目年内计划投产，支持未来产量增长，海油工程有望率先受益。2) 国际海洋油气行业受上游资本开支的增长推动，市场逐步复苏。根据中海油发布的《中国海洋能源发展报告》，2024 年，全球海洋油气勘探投资继续增长，预计投资超过 300 亿美元；海洋油气新建投产项目开发投资稳中有增，约为 780 亿美元；海洋石油产量将稳步增长，预计全球海洋石油产量将增长到 28.5 百万桶/天，同比增长 3.1%。从水深看，全水域产量都将增加，其中 1501-3000 米、0-300 米水深产量增加最多；从区域看，增长主要源自南美洲、中东地区和北美洲。

► **新签及在手订单充足，下半年工作量饱满。** 2024 年 H1，公司新签合同 125.18 亿元，其中国内 75.39 亿元，国外 49.75 亿元；单二季度看，国内新签合同 14.29 亿元，国外 45.68 亿元，二季度海外订单环比增长明显，海外新签项目主要有浦项制铁四期开发总包项目、中海油北美公司 MSA EPC 框架协议、沙特阿美 CRPO125/126 导管架运输和安装项目等。同时展望下半年，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。

► **积极实施创新驱动战略，科技降本增效明显。** 公司围绕浮式生产装置、水下生产系统及产品、清洁能源、数字化智能化等技术方向开展科技攻关项目 102 项，核心技术攻关取得重大突破，如亚洲首艘圆筒型 FPSO“海葵一号”和亚洲第一深水导管架“海基二号”；同时科技成果分级分类管理机制初见成效，助推科技成果加速转化应用，300 米水深级导管架设计及建造关键技术、复合脐带缆安装技术、导管架裙桩夹桩器等 10 项成果应用于流花 11-1、陵水 25-1 等工程项目，实现科技降本增效 2,150 万元，为公司完成生产经营任务贡献科技价值。

► **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 18.94/21.25/26.91 亿元，同比增长 16.9%/12.2%/26.6%，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“推荐”评级。

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	2,691
增长率 (%)	11.1	16.9	12.2	26.6
每股收益 (元)	0.37	0.43	0.48	0.61
PE	15	13	11	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.46 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.SH) 2024 年一季报点评: 项目承揽额持续增长, 公司业绩有望充分受益海洋油气勘探-2024/04/25
- 2.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	-33
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	3,185
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,912	2,241	2,515	3,185
所得税	282	336	377	478
净利润	1,630	1,905	2,138	2,707
归属于母公司净利润	1,621	1,894	2,125	2,691
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	6,812	8,767	10,583
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	13,869	13,620	14,103
流动资产合计	24,597	29,347	31,912	35,178
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	18,776	18,914	19,251
资产合计	43,252	48,123	50,826	54,429
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	3,820	3,804	4,129
流动负债合计	15,629	17,458	18,796	20,497
长期借款	220	1,620	1,620	1,620
其他长期负债	625	1,014	1,002	1,048
非流动负债合计	845	2,634	2,622	2,668
负债合计	16,473	20,092	21,417	23,165
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	28,031	29,409	31,264
负债和股东权益合计	43,252	48,123	50,826	54,429

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	12.21	26.63
盈利能力 (%)				
毛利率	10.75	11.00	11.00	12.00
净利率	5.27	5.61	5.73	6.57
总资产收益率 ROA	3.75	3.94	4.18	4.94
净资产收益率 ROE	6.54	7.27	7.76	9.20
偿债能力				
流动比率	1.57	1.68	1.70	1.72
速动比率	1.23	1.28	1.33	1.34
现金比率	0.28	0.39	0.47	0.52
资产负债率 (%)	38.09	41.75	42.14	42.56
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	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.43	0.48	0.61
每股净资产	5.61	5.89	6.20	6.61
每股经营现金流	1.16	0.58	0.90	1.01
每股股利	0.15	0.17	0.19	0.24
估值分析				
PE	15	13	11	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.26	5.26	4.63	3.94
股息收益率 (%)	2.69	3.15	3.53	4.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,630	1,905	2,138	2,707
折旧和摊销	1,431	1,537	1,769	1,842
营运资金变动	2,393	-975	93	-75
经营活动现金流	5,125	2,579	3,993	4,460
资本开支	-847	-1,371	-1,466	-1,687
投资	-1,393	-32	0	0
投资活动现金流	-1,950	-1,403	-799	-1,687
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-541	2,176	-329	0
筹资活动现金流	-1,052	1,315	-1,239	-957
现金净流量	2,142	2,491	1,955	1,816

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