

四大板块支撑一站式服务，政策驱动下行业景气持续

——海油发展(600968.SH) 2019 年报点评

公司简报

A 股：买入（维持）

当前价：2.37 元

分析师

赵乃迪（执业证书编号：S0930517050005）

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）

021-52523535

giuxf@ebsecn.com

市场数据

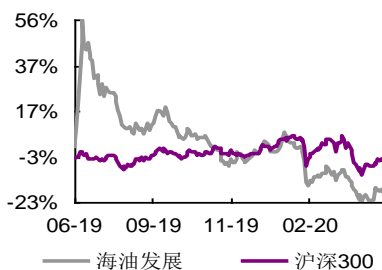
总股本(亿股)：102

总市值(亿元)：241

一年最低/最高(元)：2.24/4.70

近3月换手率：182.13%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.98	-11.80	0.00
绝对	-5.58	-21.26	0.00

资料来源：Wind

相关研报

拟参设产业引导基金，投资新能源、新材料、新技术等领域——海油发展(600968.SH) 拟参设产业引导基金公告点评

.....2020-01-21

背靠中海油，打造多元化海洋油服平台——海油发展(600968.SH) 投资价值分析报告

.....2020-01-02

事件：

公司发布 2019 年年度报告,这是公司 A 股上市以来首份年报。2019 年实现营业收入 334.63 亿元,同比增幅 15.49%;归母净利润为 12.33 亿元,同比增幅 15.68%;基本每股收益为 0.13 元,同比增幅 4.05%。

点评：

◆ Q4 业务延续良好态势，全年营收稳步增长

2019 年,公司营业收入为 334.63 亿元,同比增幅 15.49%;归母净利润为 12.33 亿元,同比增幅 15.68%;其中第四季度延续了前三季度业绩良好的趋势,Q4 营业收入为 119.31 亿元,环比增长 55.80%;Q4 净利润为 3.61 亿,环比增长 54.84%。报告期内,公司毛利率同比减少 0.17 个百分点,主要是由于拓展市场,增加了外包成本,同时国际业务中毛利率较低的贸易业务占比提升。而国内业务毛利率基本稳定,国内市场是公司营业收入的主要来源,占公司营业收入比重为 96.28%,因此公司总体毛利率保持稳定。

◆ 四大板块支撑一站式服务，业绩发展稳中有进

公司形成了能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能四大核心业务板块,能够提供以海洋石油生产服务为核心的一站式服务。2019 年能源技术服务业务实现营业收入 111.21 亿元,较 2018 年同期的 86.62 亿元增长 28.38%;FPSO 生产技术服务板块营业收入 19.67 亿元,较 2018 年同期的 17.28 亿元增长 13.84%;能源物流服务板块营业收入 176.51 亿元,较 2018 年同期的 162.51 亿元增长 8.61%;安全环保与节能板块营业收入 44.81 亿元,较 2018 年同期的 36.55 亿元增长 22.61%。报告期内各板块呈现稳中有进的发展态势,工作量和经营业绩实现了较快增长。

◆ 中长期低位油价难持续，能源安全驱动仍是大势所趋

出于对国内能源安全的考虑,中央提出加大油气勘探力度的要求,中海油提出“七年行动计划”,目标到 2025 年实现勘探工作量与探明储量翻一番。陆上油气资源开采存在瓶颈,海洋丰富的油气资源开发利用程度相对较低,加大海洋油气开发将成为大势所趋,为中海油及旗下子公司带来良好发展机遇。

虽然年初 OPEC+ 减产联盟谈判失败对未来国际原油价格有影响,但是本周产油国达成新减产协议,未来随着疫情好转,油价有望出现拐点。此外,在国家能源安全政策指引下,国内上游勘探开发资本性支出有望持续,中海油上游资本开支的增加将直接利好子公司海油发展业绩。

◆ 盈利预测、估值与评级

由于原油价格下跌，行业复苏不及预期，故我们下调 20-21 年并新增 22 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 392.31、447.69、505.72 亿元，净利润分别为 14.34、16.44、19.54 亿元，EPS 分别为 0.14、0.16、0.19 元。随着新减产协议的达成，油价有望回暖，加之国家能源安全战略稳步推荐，公司有望长期受益，因此，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示：

国际原油价格波动风险、中海油资本开支不及预期、海外市场风险、市场竞争风险、客户集中度相对较高的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	28,975	33,463	39,231	44,769	50,572
营业收入增长率	22%	15%	17%	14%	13%
净利润（百万元）	1,066	1,233	1,434	1,644	1,954
净利润增长率	-9%	16%	16%	15%	19%
EPS（元）	0.13	0.12	0.14	0.16	0.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	8%	7%	7%	8%	9%
P/E	19	20	17	15	13
P/B	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 10 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,975	33,463	39,231	44,769	50,572
营业成本	25,399	29,391	34,346	39,501	44,584
折旧和摊销	1,631	1,583	1,622	1,657	1,701
税金及附加	189	173	202	231	261
销售费用	247	285	334	381	430
管理费用	1,253	1,400	1,642	1,873	2,116
财务费用	233	197	162	98	-6
研发费用	640	805	944	1,077	1,216
投资收益	206	292	300	300	300
营业利润	1,412	1,719	1,923	2,199	2,605
利润总额	1,434	1,724	1,941	2,214	2,617
所得税	310	421	447	510	603
净利润	1,123	1,303	1,494	1,704	2,014
少数股东损益	57	70	60	60	60
归属母公司净利润	1,066	1,233	1,434	1,644	1,954
EPS(按最新股本计)	0.13	0.12	0.14	0.16	0.19

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,606	2,931	3,137	3,351	3,693
净利润	1,066	1,233	1,434	1,644	1,954
折旧摊销	1,631	1,583	1,622	1,657	1,701
净营运资金增加	884	679	436	445	383
其他	-1,975	-564	-354	-395	-346
投资活动产生现金流	-858	-1,576	-999	-1,025	-1,000
净资本支出	-633	-1,049	-1,200	-1,200	-1,200
长期投资变化	-568	-339	-100	-100	-100
其他资产变化	342	-188	301	275	300
融资活动现金流	-812	-767	967	-1,662	-1,996
股本变化	0	1,865	0	0	0
债务净变化	-821	-3,666	1,506	-1,041	-1,321
无息负债变化	1,059	534	1,363	1,423	1,427
净现金流	-54	591	3,105	665	696

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	12.3%	12.2%	12.5%	11.8%	11.8%
EBITDA 率	11.1%	10.5%	9.3%	8.2%	7.9%
EBIT 率	4.9%	5.1%	5.2%	4.5%	4.6%
税前净利润率	4.9%	5.2%	4.9%	4.9%	5.2%
归母净利润率	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.9%
ROA	4.0%	4.4%	4.4%	4.8%	5.5%
ROE (摊薄)	7.9%	6.7%	7.3%	8.0%	8.9%
经营性 ROIC	5.6%	6.3%	7.6%	7.6%	8.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	50%	36%	40%	40%	38%
流动比率	1.02	1.39	1.40	1.49	1.61
速动比率	0.98	1.34	1.35	1.44	1.55
归母权益/有息债务	2.49	10.48	5.98	9.27	24.17
有形资产/有息债务	4.69	15.45	9.57	14.75	37.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	27,779	29,701	33,687	35,251	36,690
货币资金	1,006	1,603	4,708	5,372	6,069
交易性金融资产	0	528	528	528	528
应收账款	9,053	10,242	11,149	12,065	12,886
应收票据	148	35	41	47	53
其他应收款(合计)	345	326	356	407	460
存货	547	534	624	718	810
其他流动资产	328	414	525	631	743
流动资产合计	11,587	13,862	18,142	20,010	21,821
其他权益工具	0	214	214	214	214
长期股权投资	1,631	1,971	2,071	2,171	2,271
固定资产	11,850	10,958	9,871	8,893	7,980
在建工程	151	186	769	1,207	1,535
无形资产	1,826	1,907	1,869	1,832	1,795
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	16,192	15,839	15,545	15,240	14,869
总负债	13,840	10,708	13,577	13,959	14,065
短期借款	3,600	1,400	2,859	1,869	598
应付账款	5,136	6,203	7,249	8,337	9,409
应付票据	0	14	16	19	21
预收账款	268	218	255	291	329
其他流动负债	-1	50	116	179	245
流动负债合计	11,310	9,973	12,959	13,392	13,548
长期借款	1,578	260	210	160	110
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	367	309	309	309	309
非流动负债合计	2,530	736	617	567	517
股东权益	13,939	18,993	20,110	21,291	22,624
股本	8,300	10,165	10,165	10,165	10,165
公积金	1,033	2,956	3,099	3,264	3,459
未分配利润	4,058	5,226	6,141	7,097	8,175
归属母公司权益	13,523	18,481	19,538	20,659	21,932
少数股东权益	416	512	572	632	692

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
财务费用率	0.8%	0.6%	0.4%	0.2%	0.0%
研发费用率	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
所得税率	21.6%	24.4%	23.0%	23.0%	23.0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.04	0.05	0.07	0.08
每股经营现金流	0.19	0.29	0.31	0.33	0.36
每股净资产	1.63	1.82	1.92	2.03	2.16
每股销售收入	3.49	3.29	3.86	4.40	4.98

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	19	20	17	15	13
PB	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9	8	7	7	6
股息率	0%	2%	2%	3%	3%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼