

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

公司简报

◆**事件**：1月20日晚间，公司发布公告称，拟出资10亿元参与设立产业引导基金“北京海油安能产业投资管理中心(有限合伙)”，基金规模10亿元，主要投资新能源、新材料、新技术等领域。

◆**公司业绩表现稳健，成长空间广阔**。为进一步加大产融结合、产业创新和孵化的力度，构建多元化的投资平台，公司拟与中关村顺势一创(北京)投资管理股份有限公司签署合作协议，联合设立产业引导基金，基金规模为100,001万元人民币，分期募集。基金的主要投资方向为新能源、新材料、新技术等领域。本次参与设立产业引导基金，能够充分发挥公司的区位优势和产业基础，有利于公司推进产业升级，促进公司高质量发展，保持持续盈利和竞争能力，符合公司产业投资方向，符合公司和全体股东的利益。

◆**政策与油价共振，上游勘探开发活动活跃带动油服行业**。由于我国油气资源面临较为突出的供需矛盾，近年来中央相继出台了多项政策鼓励油气资源勘探开发。在政策指导和油价回升趋势的双重推动下，三大石油公司2019年初纷纷制定“七年行动计划”，加大油气勘探开发力度，有利于带动国内油服行业的业绩增长。

◆**依托中海油完整产业链，有望受益于增储上产规划**。中海油是中国最大的海上油气生产商，在中国海洋石油整体业务中扮演核心甲方地位。海油发展作为中下游业务板块公司，其发展起步于中海油内部市场，围绕上游业务环节，同时逐渐向其他业务环节、中海油系统外市场、国际市场等拓展。随着中海油业绩与投资回升，海油发展作为中国海油控股油服平台，有望在中海油增储上产计划中充分受益。

◆**盈利预测与投资建议**：考虑到政策与油价提振上游资本开支，海洋油服行业将随之回暖，加之公司在行业内拥有多项领先技术和设备，且优势项目仍在继续投资扩展，未来有望积累优势脱颖而出，我们维持公司的盈利预测，预计公司2019-2021年的营业收入分别为340.34/391.92/455.54亿元，净利润为12.86/16.25/20.72亿元，EPS为0.13/0.16/0.20元，维持“买入”评级。

◆**风险分析**：原油价格下跌风险；上游资本支出投入不及预期风险；客户相对集中风险；募投项目未达预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,704	28,975	34,034	39,192	45,554
营业收入增长率	22.34%	22.24%	17.46%	15.16%	16.23%
净利润(百万元)	1,177	1,066	1,286	1,625	2,072
净利润增长率	89.19%	-9.43%	20.65%	26.32%	27.54%
EPS(元)	0.12	0.10	0.13	0.16	0.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	7.88%	6.94%	8.06%	9.32%
P/E	25	28	23	18	14
P/B	2.3	2.2	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年1月20日

买入(维持)

当前价：2.98元

分析师

赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebscn.com

执业证书编号：S0930517050005

裴孝锋

021-52523535

giuxf@ebscn.com

执业证书编号：S0930517050001

市场数据

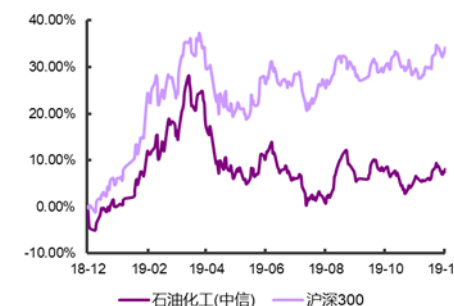
总股本(亿股)：1.20

总市值(亿元)：31.75

一年最低/最高(元)：11.54/30.49

近3月换手率：125.79%

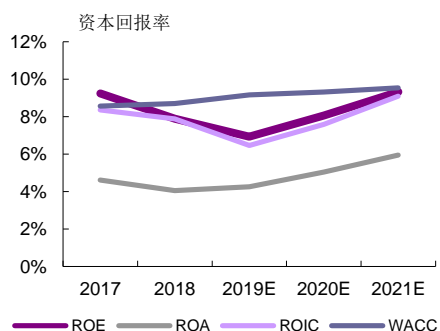
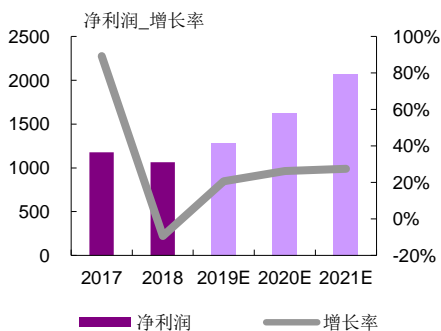
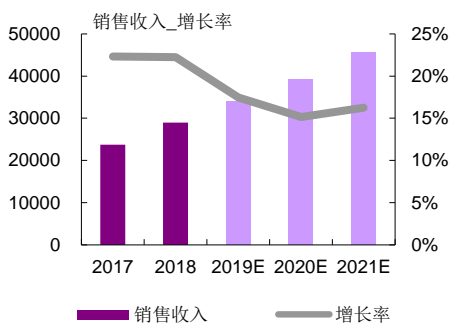
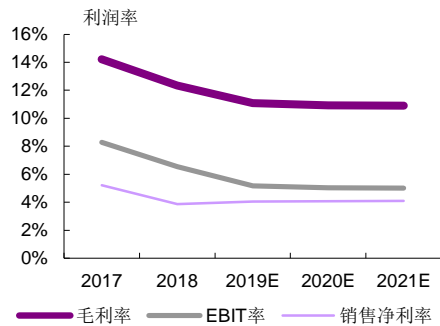
行业表现(一年)



资料来源：wind

相关研报

《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》



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,704	28,975	34,034	39,192	45,554
营业成本	20,334	25,399	30,301	34,800	40,262
折旧和摊销	1,902	1,771	1,657	1,722	1,786
营业税费	212	189	221	255	296
销售费用	187	247	289	333	387
管理费用	1,028	1,253	1,463	1,685	1,959
财务费用	261	233	216	154	107
资产减值损失	-19	-8	42	32	39
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	130	206	200	200	200
营业利润	1,502	1,412	1,701	2,133	2,704
利润总额	1,530	1,434	1,718	2,150	2,721
少数股东损益	61	57	60	60	60
归属母公司净利润	1,177	1,066	1,286	1,625	2,072

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	26,820	27,779	31,610	33,486	35,855
流动资产	10,615	11,587	15,874	18,272	21,226
货币资金	1,064	1,006	2,723	3,135	3,644
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	7,988	9,053	11,051	12,726	14,792
应收票据	177	148	174	200	232
其他应收款	287	345	405	467	542
存货	629	547	900	1,035	1,199
非流动资产	16,205	16,192	15,736	15,215	14,629
可供出售投资	202	211	211	211	211
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1,064	1,631	1,631	1,631	1,631
固定资产	12,242	11,850	11,440	10,953	10,393
无形资产	1,902	1,826	1,735	1,648	1,566
总负债	13,603	13,840	12,592	12,784	13,020
无息负债	7,352	8,411	8,940	10,087	11,481
有息负债	6,251	5,430	3,652	2,697	1,539
股东权益	13,217	13,939	19,018	20,702	22,834
股本	8,300	8,300	10,165	10,165	10,165
公积金	993	1,033	3,030	3,192	3,399
未分配利润	3,358	4,058	5,216	6,678	8,542
少数股东权益	475	416	476	536	596

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,122	1,606	1,144	2,511	2,762
净利润	1,177	1,066	1,286	1,625	2,072
折旧摊销	1,902	1,771	1,657	1,722	1,786
净营运资金增加	1,571	673	2,277	1,262	1,573
其他	-2,527	-1,904	-4,076	-2,097	-2,669
投资活动产生现金流	-585	-858	-1,000	-1,000	-1,000
净资本支出	-480	-633	-1,200	-1,200	-1,200
长期投资变化	1,064	1,631	0	0	0
其他资产变化	-1,168	-1,857	200	200	200
融资活动现金流	-2,065	-812	1,573	-1,098	-1,253
股本变化	0	0	1,865	0	0
债务净变化	-318	-821	-1,778	-955	-1,158
无息负债变化	-434	1,059	529	1,146	1,394
净现金流	-545	-54	1,717	413	509

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.34%	22.24%	17.46%	15.16%	16.23%
净利润增长率	89.19%	-9.43%	20.65%	26.32%	27.54%
EBITDA 增长率	15.22%	-5.13%	-7.96%	12.89%	15.46%
EBIT 增长率	31.84%	-3.42%	-9.40%	21.57%	25.13%
估值指标					
PE	25	28	23	18	14
PB	2	2	2	1	1
EV/EBITDA	8	8	10	8	7
EV/EBIT	16	16	19	15	12
EV/NOPLAT	19	20	24	19	15
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	14.22%	12.34%	10.97%	11.21%	11.62%
EBITDA 率	16.30%	12.65%	9.91%	9.72%	9.65%
EBIT 率	8.28%	6.54%	5.04%	5.32%	5.73%
税前净利润率	6.45%	4.95%	5.05%	5.49%	5.97%
税后净利润率 (归属母公司)	4.97%	3.68%	3.78%	4.15%	4.55%
ROA	4.62%	4.04%	4.26%	5.03%	5.95%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.24%	7.88%	6.94%	8.06%	9.32%
经营性 ROIC	8.35%	7.88%	6.46%	7.59%	9.08%
偿债能力					
流动比率	0.94	1.02	1.51	1.68	1.89
速动比率	0.89	0.98	1.43	1.59	1.78
归属母公司权益/有息债务	2.04	2.49	5.08	7.48	14.45
有形资产/有息债务	3.93	4.69	8.05	11.62	21.96
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.12	0.10	0.13	0.16	0.20
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.21	0.16	0.11	0.25	0.27
每股自由现金流(FCFF)	0.14	0.19	-0.04	0.09	0.11
每股净资产	1.25	1.33	1.82	1.98	2.19
每股销售收入	2.33	2.85	3.35	3.86	4.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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与、不与，也将不会与本报告中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見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。

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