

公司研究

油价高涨叠加上游推进“增储上产”，22年全年业绩大增

——海油发展（600968.SH）2022年度业绩预增公告点评

要点

事件：公司发布2022年年度业绩预增公告，预计公司22年实现归母净利润23.8亿元-24.3亿元，同比增加11.0亿元-11.5亿元，同比增长86%-90%。

点评：

油服行业景气上行，公司22年利润大幅增长：22年国际原油价格整体呈现震荡上行态势，布油全年均价为99.82美元/桶，同比增长42%。油气公司纷纷加大油气勘探开发投资力度，油田服务市场持续复苏。国内油田服务市场虽然受到疫情影响，但得益于国际油价上涨及能源安全增储上产行动的持续推动，国内油田服务市场持续稳步增长。公司抓住上游“增储上产”有利时机，合理安排生产经营，工作量大幅增长；扎实推进核心能力建设，关键核心技术攻关成果丰硕，全年盈利水平大幅提高。

加强降本增效工作，积极推进新能源和数字化项目建设：公司坚定推行提质降本增效，巩固成本优势，充分挖掘系统性降本增效潜力，有效提升生产经营质量效益。同时聚焦核心产业，持续瘦身健体，强化“两金”管控，持续夯实资产质量，提升资产运营效率。公司加快新能源业务布局，启动首个储能项目、海上风机安装业务、集中式光伏技术服务业务，珠海管道分布式光伏项目累计发电量达65万度，初步具备碳捕集、运输到注入的CCUS一体化服务能力。数字化产业有利发挥支撑作用，国内首个深海油气勘探开发“智能仓储”项目全面投用，防腐涂料生产线“智能工厂”项目通过验收，FPSO智能化生产操作运营、油套管智能制造场景入选首批中央企业数字化转型典型场景。

中海油资本开支稳定提升，助力公司长远发展：母公司中海油积极响应国家“增储上产”号召，制定“七年行动计划”，根据中海油23年战略展望，2022年中海油预计完成资本开支1000亿元，23年计划资本开支1000-1100亿元，其中勘探、开发、生产分别占比18%、59%、21%。未来为了实现“七年行动计划”，达到2025年的油气增产上产目标，国内油服行业仍将保持较高景气度，海油发展能源技术服务、能源物流服务、低碳环保与数字化业务将充分受益于上游资本开支的增加，未来业绩有望进一步增厚。

盈利预测、估值与评级：高油价驱动油服行业景气度提升，母公司中海油资本开支持续增加，公司将充分受益。我们上调公司22-24年盈利预测，预计公司22-24年归母净利润分别为24.05（上调13%）、28.17（上调13%）、33.24（上调15%）亿元，对应的EPS分别为0.24、0.28、0.33元/股，维持“买入”评级。

风险提示：国际油价波动风险；中海油资本开支不及预期；海外市场风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	33,208	38,739	45,661	55,722	67,373
营业收入增长率	-0.76%	16.66%	17.87%	22.03%	20.91%
净利润（百万元）	1,522	1,284	2,405	2,817	3,324
净利润增长率	23.40%	-15.65%	87.37%	17.14%	17.98%
EPS（元）	0.15	0.13	0.24	0.28	0.33
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.80%	6.32%	10.86%	11.76%	12.74%
P/E	20	24	13	11	9
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-01-20

买入（维持）

当前价：3.05元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.65
总市值(亿元)	310.04
一年最低/最高(元)	2.19/3.47
近3月换手率	25.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.52	-11.78	17.54
绝对	5.90	7.39	9.95

资料来源：Wind

相关研报

油价高涨业绩大增，母公司资本开支增加助力长远发展——海油发展（600968.SH）2022年半年报点评（2022-08-31）

低碳转型进程加速，上游资本开支提升助力油服行业景气向上——海油发展（600968.SH）2021年年报点评（2022-04-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	33,208	38,739	45,661	55,722	67,373
营业成本	28,864	33,624	39,330	48,044	58,141
折旧和摊销	1,519	1,557	1,614	1,661	1,712
税金及附加	146	180	212	259	313
销售费用	223	227	268	327	395
管理费用	1,378	1,486	1,752	2,137	2,584
研发费用	855	1,041	1,227	1,497	1,810
财务费用	98	34	76	89	134
投资收益	307	296	311	326	343
营业利润	2,065	1,934	3,478	4,057	4,776
利润总额	2,098	1,920	3,485	4,065	4,776
所得税	496	538	977	1,140	1,339
净利润	1,602	1,381	2,508	2,925	3,437
少数股东损益	81	98	103	108	113
归属母公司净利润	1,522	1,284	2,405	2,817	3,324
EPS(元)	0.15	0.13	0.24	0.28	0.33

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,143	2,634	5,106	4,240	4,794
净利润	1,522	1,284	2,405	2,817	3,324
折旧摊销	1,519	1,557	1,614	1,661	1,712
净营运资金增加	-2,629	-463	1,440	1,110	1,306
其他	3,731	256	-353	-1,348	-1,547
投资活动产生现金流	-1,405	-1,503	-981	-999	-957
净资本支出	-545	-1,376	-1,199	-1,200	-1,200
长期投资变化	-110	-7	-100	-100	-100
其他资产变化	-750	-120	318	301	343
融资活动现金流	-944	-1,327	-542	-1,004	-1,217
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-541	-647	93	100	100
无息负债变化	2,235	2,902	1,561	3,159	3,638
净现金流	1,759	-207	3,584	2,238	2,620

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	13.1%	13.2%	13.9%	13.8%	13.7%
EBITDA 率	11.6%	13.1%	10.5%	9.9%	9.4%
EBIT 率	6.1%	8.1%	7.0%	6.9%	6.8%
税前净利润率	6.3%	5.0%	7.6%	7.3%	7.1%
归母净利润率	4.6%	3.3%	5.3%	5.1%	4.9%
ROA	4.9%	3.9%	6.4%	6.6%	6.8%
ROE (摊薄)	7.8%	6.3%	10.9%	11.8%	12.7%
经营性 ROIC	9.3%	14.0%	13.4%	15.5%	17.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	41%	42%	44%	46%
流动比率	1.47	1.50	1.61	1.63	1.65
速动比率	1.42	1.44	1.55	1.57	1.59
归母权益/有息债务	15.95	35.30	33.13	31.16	30.04
有形资产/有息债务	24.58	57.04	54.53	54.21	54.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	32,576	35,674	39,277	44,446	50,436
货币资金	3,370	3,151	6,734	8,972	11,592
交易性金融资产	539	1,927	1,927	1,927	1,927
应收账款	8,945	10,932	12,922	15,770	19,067
应收票据	249	203	239	292	353
其他应收款 (合计)	170	166	242	295	357
存货	592	750	877	1,072	1,298
其他流动资产	1,390	396	465	566	682
流动资产合计	17,195	19,548	23,471	28,971	35,369
其他权益工具	156	159	159	159	159
长期股权投资	2,080	2,088	2,188	2,288	2,388
固定资产	10,136	8,850	7,966	7,132	6,318
在建工程	425	969	1,357	1,648	1,866
无形资产	1,883	1,891	1,854	1,816	1,780
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	1,125	1,125	1,125	1,125
非流动资产合计	15,381	16,126	15,806	15,474	15,067
总负债	12,402	14,657	16,311	19,569	23,307
短期借款	847	80	0	0	0
应付账款	8,148	9,657	11,296	13,799	16,699
应付票据	172	131	153	186	226
预收账款	17	4	5	6	7
其他流动负债	24	45	114	215	331
流动负债合计	11,707	13,064	14,618	17,777	21,415
长期借款	325	368	468	568	668
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	269	976	976	976	976
非流动负债合计	695	1,592	1,692	1,792	1,892
股东权益	20,174	21,017	22,966	24,876	27,130
股本	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165
公积金	3,076	3,126	3,367	3,649	3,981
未分配利润	6,296	7,072	8,677	10,198	12,005
归属母公司权益	19,501	20,301	22,146	23,949	26,089
少数股东权益	673	717	820	928	1,041

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.67%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
管理费用率	4.15%	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%
财务费用率	0.30%	0.09%	0.17%	0.16%	0.20%
研发费用率	2.58%	2.69%	2.69%	2.69%	2.69%
所得税率	24%	28%	28%	28%	28%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.06	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	0.41	0.26	0.50	0.42	0.47
每股净资产	1.92	2.00	2.18	2.36	2.57
每股销售收入	3.27	3.81	4.49	5.48	6.63

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	20	24	13	11	9
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	6.3	5.6	4.7	3.9
股息率	1.5%	1.8%	3.3%	3.8%	4.5%

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的具体的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”）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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE