

公司研究

22 年全年业绩高增长，母公司资本开支提升助力公司长远发展

——海油发展（600968.SH）2022 年报点评

要点

事件：公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 478 亿元，同比+23%；实现归母净利润 24 亿元，同比+88%。2022Q4 单季，公司实现营业收入 164 亿元，同比+24%，环比+48%；实现归母净利润 5.75 亿元，同比增加 6.34 亿元，环比-29%。

点评：

油服行业景气上行，公司 22 年业绩大幅增长：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。公司产业发展稳健有序，三大产业稳步增长，能源技术服务、低碳环保与数字化、能源物流服务三大产业营收分别增长 14.12%、5.56%、37.38%。

持续优化核心竞争力，加快低碳转型：公司制定发布中长期发展战略，进一步聚焦业务特色和核心优势，坚持“做油气生产领域的排头兵、做绿色低碳建设的主力军”，促进资源要素向重点领域、优势产业和主业集中、聚集，资源配置效率稳步提升，进一步强化产业支撑发展作用。公司全面推进海上风电和光伏一体化技术能力建设，完成中广核汕尾甲子二期海上风电场 7 台风机安装作业，具备 8 兆瓦大型风电机组安装能力，实施绥中 36-1 终端分布式光伏项目、甘南“牧光互补”集中式发电项目等。

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”，22 年实现资本开支 1025 亿元，同比增长 15.6%，根据中海油 23 年战略展望，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：公司 22 年业绩符合业绩预告范围，我们维持公司 23-24 年盈利预测，新增 25 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 28.17/33.24/38.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/0.33/0.38 元/股，维持对公司的“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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	38,739	47,784	57,848	69,033	81,548
营业收入增长率	16.66%	23.35%	21.06%	19.34%	18.13%
净利润（百万元）	1,284	2,416	2,817	3,324	3,878
净利润增长率	-15.65%	88.25%	16.57%	18.03%	16.65%
EPS（元）	0.13	0.24	0.28	0.33	0.38
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.32%	10.82%	11.60%	12.50%	13.24%
P/E	27	14	12	10	9
P/B	1.7	1.6	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 2023-04-10

买入（维持）

当前价：3.42 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

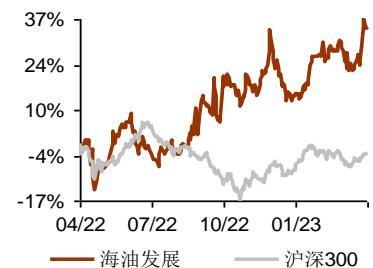
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.65
总市值(亿元)	347.65
一年最低/最高(元)	2.19/3.57
近 3 月换手率	24.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.74	15.76	34.00
绝对	7.21	17.93	36.82

资料来源：Wind

相关研报

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（2023-01-29）
 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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	38,739	47,784	57,848	69,033	81,548
营业成本	33,624	41,792	50,753	60,706	71,721
折旧和摊销	1,557	1,599	1,747	1,805	1,865
税金及附加	180	200	242	288	341
销售费用	227	234	284	339	400
管理费用	1,486	1,688	2,044	2,439	2,881
研发费用	1,041	1,330	1,610	1,921	2,269
财务费用	34	0	80	102	136
投资收益	296	359	377	396	416
营业利润	1,934	2,998	3,466	4,089	4,754
利润总额	1,920	2,984	3,468	4,080	4,747
所得税	538	487	566	666	775
净利润	1,381	2,497	2,902	3,414	3,972
少数股东损益	98	81	85	89	94
归属母公司净利润	1,284	2,416	2,817	3,324	3,878
EPS(元)	0.13	0.24	0.28	0.33	0.38

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,634	3,416	6,349	4,937	5,518
净利润	1,284	2,416	2,817	3,324	3,878
折旧摊销	1,557	1,599	1,747	1,805	1,865
净营运资金增加	-463	633	1,405	1,106	1,290
其他	256	-1,232	381	-1,298	-1,515
投资活动产生现金流	-1,503	-3,109	-1,694	-929	-884
净资本支出	-1,376	-2,269	-1,197	-1,200	-1,200
长期投资变化	-7	-154	-100	-100	-100
其他资产变化	-120	-686	-397	371	416
融资活动现金流	-1,327	225	-945	-1,006	-1,217
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-647	887	-1	100	100
无息负债变化	2,902	2,088	1,629	3,273	3,606
净现金流	-207	588	3,710	3,003	3,417

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	13.2%	12.5%	12.3%	12.1%	12.1%
EBITDA 率	13.1%	10.1%	8.8%	8.2%	7.8%
EBIT 率	8.1%	6.0%	5.7%	5.5%	5.5%
税前净利润率	5.0%	6.2%	6.0%	5.9%	5.8%
归母净利润率	3.3%	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%
ROA	3.9%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%
ROE (摊薄)	6.3%	10.8%	11.6%	12.5%	13.2%
经营性 ROIC	14.0%	13.8%	14.6%	16.3%	18.7%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	41%	43%	43%	45%	47%
流动比率	1.50	1.57	1.60	1.65	1.70
速动比率	1.44	1.51	1.54	1.59	1.63
归母权益/有息债务	35.30	15.27	16.62	17.04	17.64
有形资产/有息债务	57.04	25.53	28.09	30.03	32.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	35,674	40,671	44,337	50,120	56,617
货币资金	3,151	3,739	7,449	10,451	13,868
交易性金融资产	1,927	3,254	3,254	3,254	3,254
应收账款	10,932	12,367	14,822	17,688	20,895
应收票据	203	119	145	173	204
其他应收款 (合计)	166	174	209	249	294
存货	750	855	1,039	1,243	1,468
其他流动资产	396	360	461	573	698
流动资产合计	19,548	23,313	27,434	33,697	40,759
其他权益工具	159	180	180	180	180
长期股权投资	2,088	2,242	2,342	2,442	2,542
固定资产	8,850	8,568	7,871	7,144	6,377
在建工程	969	2,024	2,148	2,241	2,311
无形资产	1,891	2,348	2,301	2,255	2,210
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	264	-	-	-	-
非流动资产合计	16,126	17,358	16,903	16,423	15,858
总负债	14,657	17,631	19,260	22,633	26,339
短期借款	80	58	0	0	0
应付账款	9,657	11,229	13,637	16,311	19,271
应付票据	131	55	67	80	94
预收账款	4	2	2	3	3
其他流动负债	45	121	222	334	459
流动负债合计	13,064	14,851	17,160	20,433	24,040
长期借款	368	1,161	1,261	1,361	1,461
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	274	278	278	278	278
非流动负债合计	1,592	2,780	2,099	2,199	2,299
股东权益	21,017	23,039	25,077	27,487	30,278
股本	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165
公积金	3,126	3,279	3,560	3,893	4,281
未分配利润	7,072	8,764	10,435	12,423	14,732
归属母公司权益	20,301	22,328	24,280	26,601	29,298
少数股东权益	717	712	797	886	980

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.59%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%
管理费用率	3.84%	3.53%	3.53%	3.53%	3.53%
财务费用率	0.09%	-	0.14%	0.15%	0.17%
研发费用率	2.69%	2.78%	2.78%	2.78%	2.78%
所得税率	28%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.06	0.09	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	0.26	0.34	0.62	0.49	0.54
每股净资产	2.00	2.20	2.39	2.62	2.88
每股销售收入	3.81	4.70	5.69	6.79	8.02

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	27	14	12	10	9
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.1	7.4	6.0	5.1	4.2
股息率	1.6%	2.5%	2.9%	3.4%	4.0%

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