

公司研究

资产减值拖累 21 年业绩，油价上涨助力油服行业景气上行

——海油工程（600583.SH）2021 年年报点评

要点

事件：2022 年 3 月 21 日，公司发布 2021 年度报告，21 年全年实现营业收入 198.0 亿元，同比+10.8%，实现归母净利润 3.7 亿元，同比+1.8%，扣非归母净利润 708 万元，同比-86.32%。其中 21 年 Q4 单季度实现营业收入 78.5 亿元，同比+30.9%，环比+75.3%，实现归母净利润-1.79 亿元。

工作量稳步增长，合营公司计提资产减值拖累业绩：21 年国际原油价格整体呈现震荡上行态势，布油全年均价为 71 美元/桶，同比+69%，最高突破 86 美元/桶。随着国内外项目建设的推进，公司完成的总体工作量保持增长，特别是海上安装工作量增长较快，使得公司 21 年营业收入保持增长。因公司持股比例 51% 的中海福陆重工有限公司报告期计提固定资产减值 3.06 亿元，可弥补亏损的递延所得税资产转回 2.54 亿元，合计 5.60 亿元，相应公司通过投资收益科目核算的收益减少 2.86 亿元，拖累公司业绩，若扣除该因素影响，公司净利润将达 6.58 亿元，同比增长 81%。

国内油服行业回暖，公司国内订单稳步增长：2021 年公司新签市场开发合同 253.43 亿元，相比 2020 年的 220.09 亿元增长 15%。其中国内合同额约 243.49 亿元。国内主要新签项目为恩平 15-1 油田群开发项目、流花 11-1/4-1 二次开发项目、陆丰 12-3 油田开发项目、珠海 LNG 扩建项目二期工程总包项目和唐山 LNG 项目接收站第二阶段工程总包项目。

海外油服市场低迷，国内上游资本开支提升支撑业绩增长：2021 年全球海上油气资本支出为 970 亿美元，较 2020 年仅增加 8%，致使国际油气工程供大于求状态改善有限，市场依然比较低迷；而国内受益于中国海油油气增储上产“七年行动计划”持续有力推进，国内海洋油气工程行业保持增长。根据公司母公司中海油的 2022 年战略展望，中海油 2021 年资本开支预计为 900 亿元，较 2020 年 795 亿元增长 13%，2022 年资本开支预算为 900-1000 亿元，较 2021 年资本开支 900 亿元稳中有升。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，公司业绩有望继续增长。

盈利预测、估值与评级：合营公司计提资产减值致 21 年业绩低预期。海外油服市场低迷，国内市场受疫情影响，公司新签订单增速或将下滑，因此我们下调公司 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 8.14（下调 46%）/ 9.88（下调 55%）/ 11.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.18/ 0.22/0.27 元。考虑到国内上游资本开支增加，“七年行动计划”持续推进，我们仍看好公司未来发展前景，因此维持“增持”评级。

风险提示：国际油价大幅下跌，资本开支不及预期，疫情反复导致海外市场风险。

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）	17,863	19,795	21,973	27,466	33,234
营业收入增长率	21.43%	10.82%	11.00%	25.00%	21.00%
净利润（百万元）	363	370	814	988	1,190
净利润增长率	1200.90%	1.79%	120.20%	21.30%	20.52%
EPS（元）	0.08	0.08	0.18	0.22	0.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.60%	1.63%	3.46%	4.02%	4.63%
P/E	53	52	24	20	16
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-21

增持（维持）

当前：4.36 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)	44.21
总市值(亿元)	192.77
一年最低/最高(元)	4.03/5.68
近 3 月换手率	45.60%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.09	9.15	6.24
绝对	-8.02	-4.18	-8.15

资料来源：Wind

相关研报

降本增效叠加油价回暖，上半年业绩大幅增长——海油工程（600583.SH）2021 年半年度报告点评（2021-08-24）

降本增效助力 20 年效益反转，期待景气回暖业绩重返巅峰——海油工程（600583.SH）2020 年年度报告点评（2021-03-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	17,863	19,795	21,973	27,466	33,234
营业成本	16,022	17,707	19,116	23,896	29,013
折旧和摊销	977	989	862	892	929
税金及附加	145	77	86	107	130
销售费用	26	22	25	31	37
管理费用	232	240	266	333	403
研发费用	983	929	1,031	1,289	1,559
财务费用	120	45	38	40	38
投资收益	31	-386	-386	-386	-386
营业利润	517	560	1,237	1,507	1,818
利润总额	539	573	1,255	1,522	1,834
所得税	174	201	439	533	642
净利润	366	372	815	989	1,191
少数股东损益	2	2	1	1	1
归属母公司净利润	363	370	814	988	1,190
EPS(元)	0.08	0.08	0.18	0.22	0.27

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,021	3,033	2,648	2,619	3,284
净利润	363	370	814	988	1,190
折旧摊销	977	989	862	892	929
净营运资金增加	-6,638	-2,567	-418	13	-399
其他	7,319	4,241	1,390	726	1,564
投资活动产生现金流	-2,327	-2,946	-416	-2,011	-1,986
净资本支出	-658	-1,116	-1,600	-1,600	-1,600
长期投资变化	2,087	1,529	0	0	0
其他资产变化	-3,756	-3,358	1,184	-411	-386
融资活动现金流	191	-469	262	260	262
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	450	-29	300	300	300
无息负债变化	983	1,309	1,182	2,721	2,911
净现金流	-160	-401	2,494	868	1,560

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	10.3%	10.5%	13.0%	13.0%	12.7%
EBITDA 率	9.3%	10.3%	11.4%	10.3%	9.6%
EBIT 率	3.7%	5.2%	7.5%	7.1%	6.8%
税前净利润率	3.0%	2.9%	5.7%	5.5%	5.5%
归母净利润率	2.0%	1.9%	3.7%	3.6%	3.6%
ROA	1.1%	1.1%	2.2%	2.4%	2.6%
ROE (摊薄)	1.6%	1.6%	3.5%	4.0%	4.6%
经营性 ROIC	3.5%	6.1%	9.5%	10.5%	11.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	32%	34%	36%	40%	43%
流动比率	1.75	1.63	1.72	1.63	1.57
速动比率	1.65	1.52	1.62	1.51	1.45
归母权益/有息债务	33.83	35.53	25.06	19.79	16.71
有形资产/有息债务	47.28	51.63	37.62	31.77	28.45

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	33,282	34,654	36,952	40,962	45,364
货币资金	1,572	1,171	3,665	4,533	6,093
交易性金融资产	4,525	6,256	6,256	6,256	6,256
应收账款	7,371	5,657	6,298	7,873	9,526
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	20	18	25	31	37
存货	1,011	1,151	1,248	1,845	2,254
其他流动资产	128	248	248	248	248
流动资产合计	16,861	18,048	21,178	24,455	28,186
其他权益工具	174	163	163	163	163
长期股权投资	2,087	1,529	1,529	1,529	1,529
固定资产	9,279	10,699	10,573	10,598	10,723
在建工程	2,044	939	1,664	2,208	2,616
无形资产	1,109	1,095	1,073	1,052	1,031
商誉	13	0	0	0	0
其他非流动资产	-	95	95	95	95
非流动资产合计	16,420	16,606	15,774	16,506	17,178
总负债	10,617	11,896	13,378	16,400	19,610
短期借款	233	0	0	0	0
应付账款	7,534	8,337	8,995	11,247	13,654
应付票据	0	183	99	185	187
预收账款	1	2	2	2	3
其他流动负债	-328	397	724	1,053	1,284
流动负债合计	9,613	11,098	12,280	15,001	17,912
长期借款	436	475	775	1,075	1,375
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	510	291	291	291	291
非流动负债合计	1,003	798	1,098	1,398	1,698
股东权益	22,665	22,758	23,574	24,562	25,754
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
公积金	5,966	6,029	6,110	6,209	6,328
未分配利润	11,877	11,910	12,643	13,532	14,603
归属母公司权益	22,651	22,742	23,556	24,544	25,734
少数股东权益	14	16	17	18	19

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.14%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
管理费用率	1.30%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%
财务费用率	0.67%	0.23%	0.17%	0.15%	0.11%
研发费用率	5.50%	4.69%	4.69%	4.69%	4.69%
所得税率	32%	35%	35%	35%	35%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.46	0.69	0.60	0.59	0.74
每股净资产	5.12	5.14	5.33	5.55	5.82
每股销售收入	4.04	4.48	4.97	6.21	7.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	53	52	24	20	16
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.8	6.0	4.0	3.5	2.8
股息率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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所载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