

公司研究

海外业务表现亮眼，后续利润率有望回升

——华油能源（1251.HK）2023年上半年业绩公告点评

要点

上半年收入实现增长，利润率略有下降

华油能源2023年上半年实现收入8.4亿人民币，同比增长15.0%；归母净利润0.1亿人民币，同比下降5.1%。2023年上半年公司EBITDA率为16.2%，同比下降1.2个百分点；净利率0.8%，同比下降0.3个百分点。

三大板块业务收入均实现增长

2023年上半年公司完井服务实现收入1.9亿人民币，同比增长11.7%；其中海外完井板块收入大幅增长78.6%至0.7亿人民币，主要得益于土库曼斯坦和印尼完井业务的增加。钻井服务板块实现收入2.4亿人民币，同比增长33.3%；其中海外钻井板块收入大幅增长38.1%至1.1亿人民币，得益于哈萨克修井作业量的增加。油藏服务实现收入3.2亿人民币，同比增长9.2%；其中海外油藏板块收入增长28.6%至1.2亿元，主要由于加拿大压力计业务和哈萨克压缩机维保、动态监测业务的增加。其他收入同比增长3.6%至0.9亿人民币，主要由于非洲加纳项目食用酒精销售业务的增加。

加速布局国内油田服务，海外市场不断突破

2023年开始，国际原油价格涨跌互现，但仍维持中高位运行，三大国际油服公司持续恢复勘探开发力度，上半年净利润同比大幅提升。我国能源发展处于加快规划建设新型能源体系的新阶段，油服企业加速布局油田服务、石油工程等领域，巩固现有优势业务，积极探索技术服务等新业务板块，未来有望持续受益。

海外市场方面，公司海外工程项目稳中求进，不断实现新的突破。中亚地区，哈萨克斯坦持续为公司贡献产值利润，是收入贡献最大的海外市场。中东地区整体业务订单规模稳步上升，服务业务线类型已涵盖修井、完井工具、试油试采、绳缆作业等多个领域。在非洲大区，乌干达保税库已获取政府营业许可；加纳酒精厂产能进一步提高，酒精品质也明显改善，未来销售渠道进一步拓宽。

维持“买入”评级

由于技术服务费等成本高于我们预期，我们随之下调公司23-25年净利润预测39.1%/36.4%/33.7%至0.3/0.4/0.6亿人民币，对应23-25年EPS分别为0.02/0.02/0.03元人民币。公司主动开拓新客户、提升精细化管理、增效降本，随着国内油服价格的逐渐回暖，未来业绩表现有望进一步复苏，维持“买入”评级。

风险提示：油价波动风险、海外市场风险、汇率波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元人民币）	1,588.8	1,757.2	2,084.1	2,400.2	2,695.8
营业收入增长率	23.2%	10.6%	18.6%	15.2%	12.3%
净利润（百万元人民币）	8.8	13.2	30.9	42.1	59.1
净利润增长率	-	50.6%	133.3%	36.1%	40.5%
EPS（人民币）	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.7%	1.1%	2.4%	3.2%	4.2%
P/E	53.7	35.7	15.3	11.2	8.0
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023年8月24日，汇率为1港币=0.93人民币

买入（维持）

当前价：0.26 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

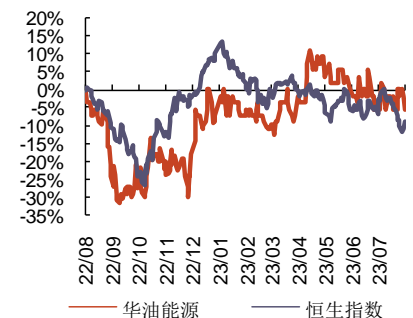
021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.54
总市值(亿港元):	5.08
一年最低/最高(港元):	0.182/0.325
近3月换手率:	3.9%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.4	-5.9	-3.3
绝对	-1.9	-8.8	-8.8

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,589	1,757	2,084	2,400	2,696
材料成本	-355	-483	-542	-624	-701
技术服务费	-227	-152	-240	-276	-310
其他经营成本	-959	-1,062	-1,229	-1,403	-1,559
其他收益及亏损	5	-7	0	0	0
营业利润	54	54	73	97	126
财务成本净额	-42	-37	-36	-44	-48
税前利润	12	16	37	53	77
所得税开支	-8	-9	-11	-16	-23
税后经营利润	4	7	26	37	54
少数股东权益	5	6	5	5	5
净利润	9	13	31	42	59

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13	5	8	48	71
净利润	9	13	31	42	59
折旧与摊销	47	58	90	92	94
营运资本变动	-122	-155	-142	-122	-100
其它	79	89	29	35	18
投资活动现金流	8	-11	-23	-23	-23
资本性支出净额	-12	-24	-23	-23	-23
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	1	-1	0	0	0
其它资产变化	19	14	0	0	0
融资活动现金流	22	-86	54	26	-1
股本变动	-37	-30	25	0	0
净债务变化	87	-35	65	70	47
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-28	-21	-36	-44	-48
净现金流	42	-93	39	51	47

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	2,787	2,883	3,083	3,324	3,542
流动资产	2,140	2,232	2,495	2,796	3,074
现金及短期投资	389	295	333	384	431
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	904	1,071	1,224	1,367	1,488
存货	507	557	597	664	716
其它流动资产	339	310	340	380	439
非流动资产	647	650	588	529	468
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产净额	392	369	311	248	181
其他非流动资产	252	278	274	277	283
总负债	1,581	1,657	1,807	2,011	2,175
流动负债	1,294	1,572	1,717	1,917	2,075
应付账款	673	734	786	874	946
短期借贷	353	500	565	635	682
其它流动负债	268	339	367	408	447
长期负债	287	85	90	95	100
长期债务	225	43	43	43	43
其它	62	42	47	52	57
股东权益合计	1,206	1,225	1,276	1,313	1,367
股东权益	1,194	1,235	1,291	1,333	1,392
少数股东权益	12	-10	-15	-20	-25
负债及股东权益总额	2,787	2,883	3,083	3,324	3,542

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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。

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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP