

## 海油工程(600583)

## 原油价格渐回暖，海工龙头再起航

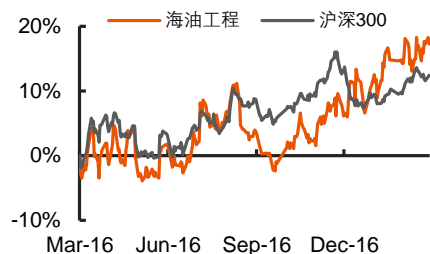
## 推荐(首次)

现价: 8.05 元

## 主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.cnoocengineering.com
大股东/持股	中海油/51.36%
实际控制人/持股	国资委/51.36%
总股本(百万股)	4,421
流通 A 股(百万股)	4,421
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	356
流通 A 股市值(亿元)	356
每股净资产(元)	5.2
资产负债率(%)	22.2

## 行情走势图



## 证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号  
S1060516060001  
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

胡小禹 一般从业资格编号  
S1060116080082  
15921898387  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 平安观点:

- **海工领域龙头，承继中海油基因：**公司是国内唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气工程于一体的大型工程总承包公司，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI(设计、采办、建造、安装) 总承包商之一。控股股东中海油是我国海洋油气开发的主导者，公司承继中海油基因，在国内海工领域有着无可比拟的竞争力。虽经历油价寒冬，目前公司仍保持较低的资产负债率和流动性，有助于公司在油价回暖的背景下，抓住新一轮的行业复苏机遇。
- **中海油增加资本开支，公司将直接受益：**受到 OPEC 减产协议、全球经济温和复苏等因素影响，2017 年原油价格趋势向好。中海油预计 2017 年资本支出总额约 600-700 亿元，同比增长约 19.3%-39.2%。中海油是海油工程的控股股东，同时也是海油工程国内业务的主要来源，中海油资本支出增加，将对海油工程 2017 年订单量及业绩产生直接影响。
- **积极拓展海外市场，打造成长新动力：**拓展海外市场，是海油工程重要的发展战略之一。近年来公司海外收入占比较快上升，2016 年上半年，公司海外收入占主营业务收入比重超过 1/2。2016 年前三季度，公司海外中标金额 8.89 亿元，含卡塔尔 EPCI、卡塔尔天然气公司平台维修、壳牌 SDA、“海洋石油 278”船长距离运输等 8 个国际项目。
- **投资建议：**随着油价回暖，油气上游资本支出回升。作为中海油平台建设的主要承接方，公司将受益于中海油资本开支增长。公司积极开拓海外市场，海外收入占比及国际竞争力不断提高。看好公司未来业绩成长，预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.37 元、0.67 元，对应当前股价的市盈率分别是 27 倍、22 倍、12 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 受到页岩油复产等因素影响，原油价格暴跌；(2) 中海油资本支出完成情况不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22031	16202	12864	17019	21818
YoY(%)	8.3	-26.5	-20.6	32.3	28.2
净利润(百万元)	4267	3410	1320	1651	2965
YoY(%)	55.5	-20.1	-61.3	25.1	79.6
毛利率(%)	32.1	30.7	16.1	18.8	24.0
净利率(%)	19.4	21.0	10.3	9.7	13.6
ROE(%)	20.8	14.8	5.7	6.8	11.3
EPS(摊薄/元)	0.97	0.77	0.30	0.37	0.67
P/E(倍)	8.3	10.4	26.8	21.6	12.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4

# 正文目录

一、公司业务简介 .....	4
1.1 承继中海油基因，造就海工龙头 .....	4
1.2 穿越油价熊市，保存强健体能 .....	6
二、油价回暖，推动海工龙头再起航 .....	7
2.1 原油价格回暖 .....	7
2.2 石油天然气仍是世界主要燃料，海洋油气潜力巨大 .....	10
三、海外收入占比不断提高 .....	12
四、投资建议 .....	13
五、风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1	海油工程股权结构及业务分类	4
图表 2	海油工程各类业务收入占比(%)	5
图表 3	海油工程公司组织架构	6
图表 4	海油工程营业收入(亿元)及增速(%)	6
图表 5	海油工程归母净利润(亿元)及增速(%)	6
图表 6	海油工程 PE-band	7
图表 7	海油工程资产负债率(%)	7
图表 8	海油工程流动比率和速动比率	7
图表 9	各机构对 2016 年、2017 年全球 GDP 增速的预测(%)	8
图表 10	全球原油日消费量增速(%)与全球 GDP 增速(%)之间有明显正相关性	8
图表 11	OPEC 原油产量(万桶/日)	9
图表 12	全球原油供需平衡差异(百万桶/天)呈下降趋势	9
图表 13	中海油历年资本开支(亿元)及海油工程国内收入(亿元)	10
图表 14	2015 年全球各类一次能源消费量占比(%)	10
图表 15	海洋原油在全球原油产量中的占比(%)	11
图表 16	近海油、深水油、超深水油在海油产量的占比(%)	11
图表 17	我国原油对外依存度不断升高(%)	11
图表 18	中海油产量占全国原油产量比例(%)	11
图表 19	海油工程海外业务收入占比(%)	12
图表 20	海油工程目前在手海外订单及执行情况	12
图表 21	中海油国内及海外油气探明储量(百万桶油当量)	13
图表 22	公司主营业务营业收入(百万元)和毛利率(%)预测	13

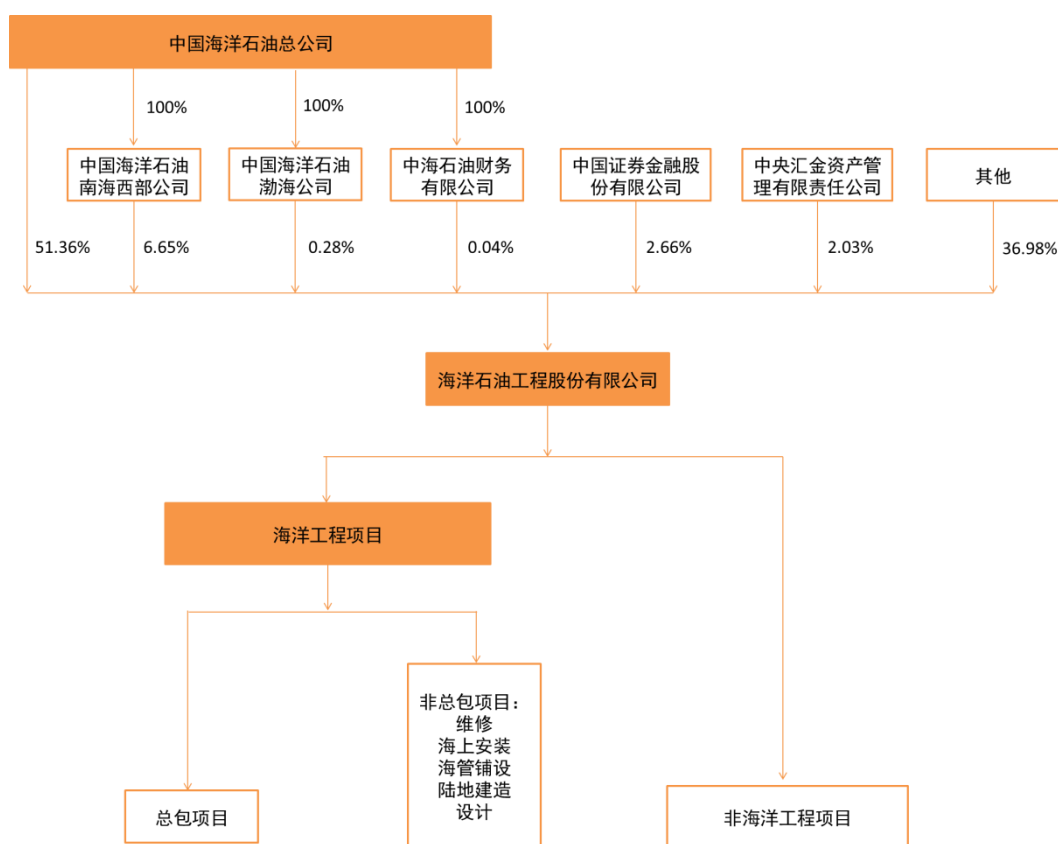
## 一、公司业务简介

海油工程(600583)是国内唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气工程于一体的大型工程总承包公司，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI (设计、采办、建造、安装) 总承包商之一，国家甲级工程设计单位、国家一级施工企业。目前公司总体设计水平与世界先进的设计水平接轨，旗下拥有青岛、珠海两世界级制造基地和由 19 艘深水、浅水工程船舶组成的实力较强的海上安装作业船队。在国内海上工程总包领域，公司有着无可比拟的竞争力。

### 1.1 承继中海油基因，造就海工龙头

2000 年 4 月经国家经济贸易委员会国经贸企改批准，中海石油平台制造公司、中海石油海上工程公司、中海石油工程设计公司、中国海洋石油南海西部公司和中国海洋石油渤海公司共同发起设立了海洋石油工程股份有限公司(海油工程)，四个发起人都是中国海洋石油总公司(以下称中海油)的全资子公司。中海油是我国海洋油气开发的主导者，可以说，海油工程与中海油一脉相承，中海油基因是造就当前市场地位的重要因素。目前，中海油对公司表决权比例为 58.33%，其中通过全资子公司中国海洋石油南海西部公司、中国海洋石油渤海公司和中海石油财务有限责任公司分别持有公司 6.65%、0.28%和 0.04%的股权。

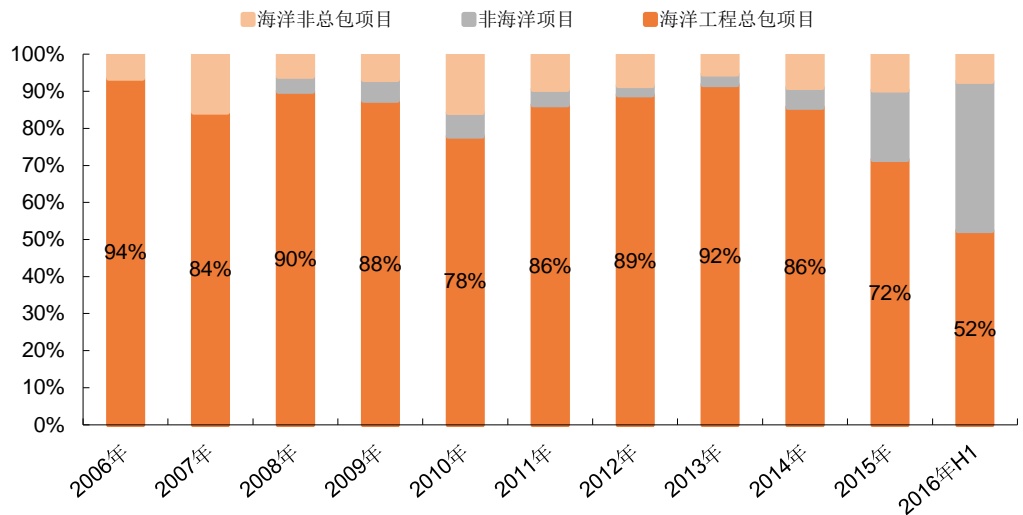
图表1 海油工程股权结构及业务分类



资料来源：公司公告，公司官网，平安证券研究所

来自国内外的海洋工程项目总包业务，是公司的主要收入来源，2014 年公司海洋工程总包业务收入占公司全部收入的 86%。随着 2014 年下半年原油价格急跌，导致近两年海洋油气开发的资本开支有所下降，加之公司努力拓展海外业务，并陆续获得体量较大的天然气项目，2015 年、2016 年海洋工程总包业务占比有所下降。预计随着油价企稳，油气上游资本开支逐渐恢复，海洋工程总包业务占比也将回升。另外，公司也依托自身强大的技术能力，从事海上安装、海底管道铺设、陆地建设、设计、维修等海洋非总包业务。

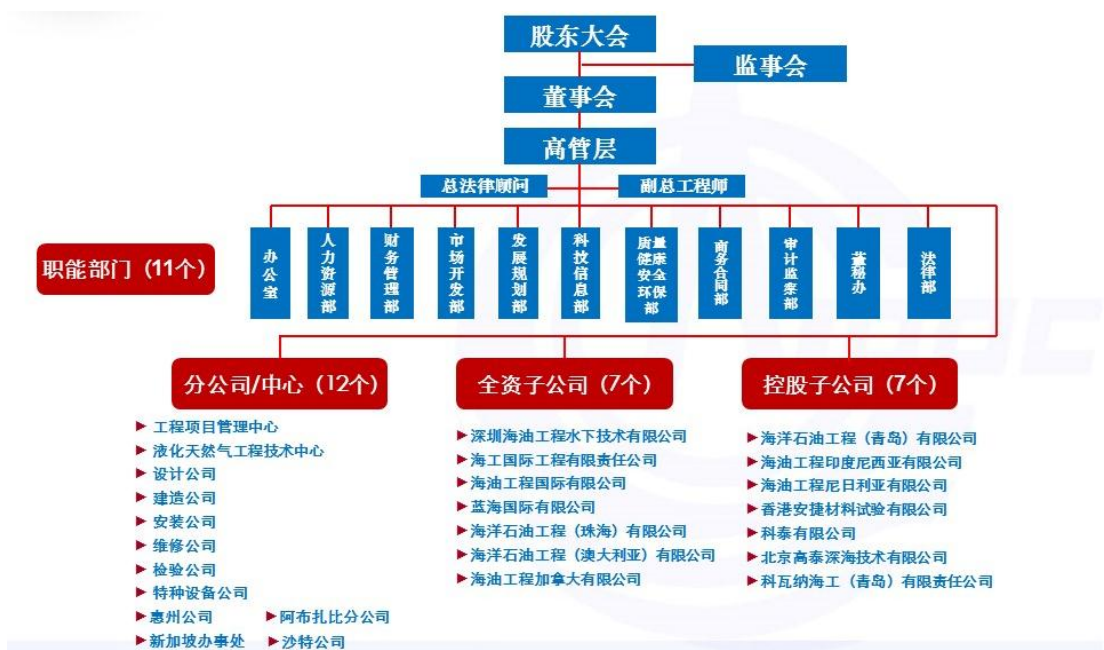
图表2 海油工程各类业务收入占比(%)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司目前拥有 12 个分公司/中心、7 个全资子公司及 7 个控股子公司，其中在天津塘沽、山东青岛、广东珠海等地拥有大型海洋工程制造基地，场地总面积近 350 万平方米，形成了跨越南北、功能互补、覆盖深浅水、面向全世界的场地布局，先后为中海油、康菲、壳牌、哈斯基、科麦奇、Technip、MODEC、AkerSolutions、FLUOR 等众多中外客户提供了优质服务，业务涉足 20 多个国家和地区。

图表3 海油工程组织架构

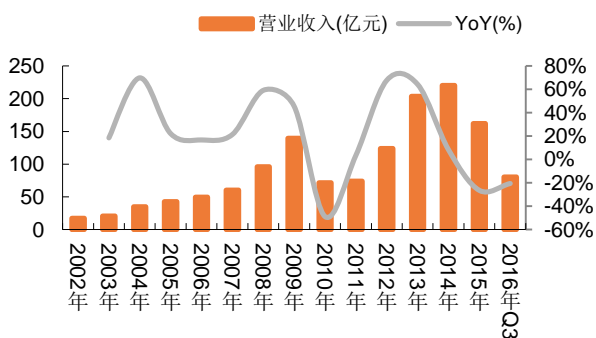


资料来源：公司官网，平安证券研究所

## 1.2 穿越油价熊市，保存强健体能

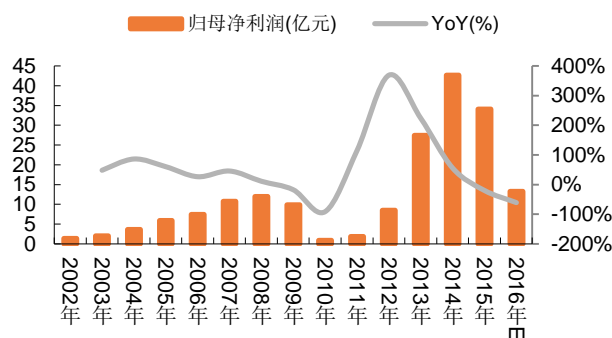
2014年下半年到2016年，全球原油价格急跌，WTI原油期货收盘价一度跌至27美元/桶左右。受油价影响，2015、2016年全球海洋油气勘探、开发、生产等资本支出都有较大程度的下滑。中海油2016年资本支出约503亿元，仅为2014年的一半左右。在油价寒冬中，海油工程营业收入和净利润都有所下滑，根据公司公布的2016年业绩快报，预计全年归属上市公司股东净利润约13亿-13.6亿元，同比下降60%左右。

图表4 海油工程营业收入(亿元)及增速(%)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

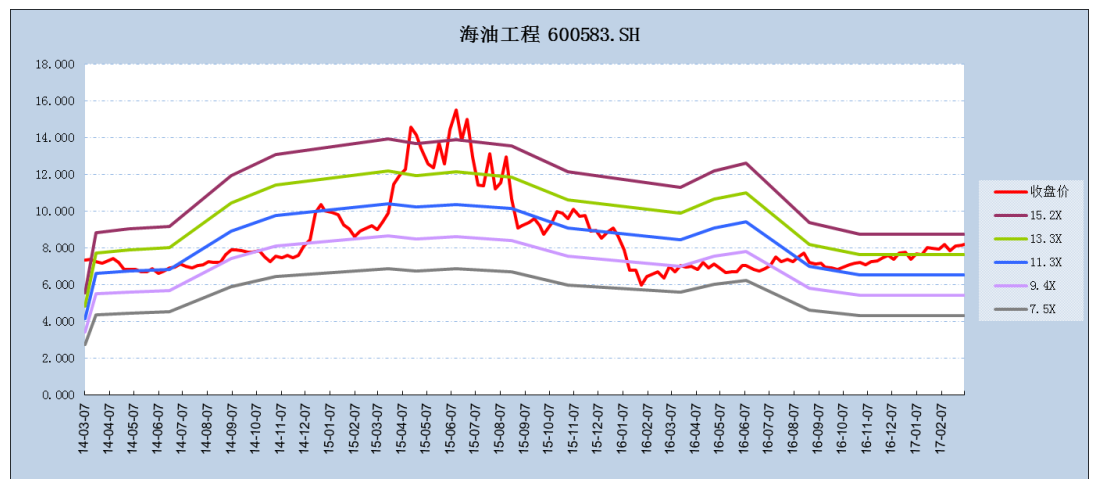
图表5 海油工程归母净利润(亿元)及增速(%)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

尽管如此，与国内大多数油服类公司相比，海油工程的市场估值处于较低位置。按照海油工程2016年业绩快报中的归母净利润水平（本报告预计公司2016年净利润13.2亿元）来计算，对应当前市值（2017年3月7日，总市值359亿）的市盈率约27倍，远低于国内同类上市公司，由此也可以看出公司抵抗油价波动的能力。

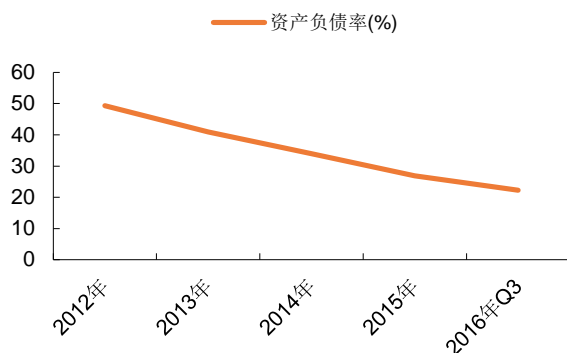
图表6 海油工程 PE-band



资料来源: wind, 平安证券研究所

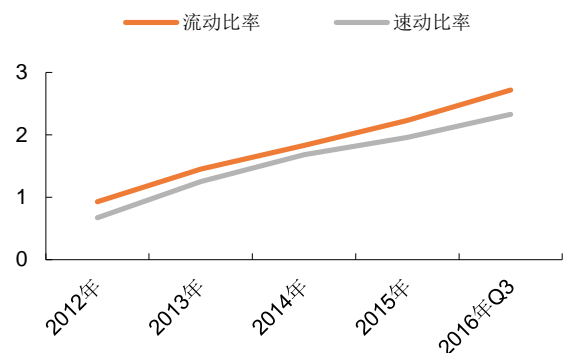
在遭遇过行业寒冬的情况下，公司的资金流动性依然保持在较好水平。截至 2016 年 3 季度，公司资产负债率为 22.25%，流动比率和速动比率分别为 2.72 和 2.33。2016 年以来，全球原油价格逐渐回暖，当前已站稳 50 美元/桶水平，未来随着原油供需差异缩小，油价有进一步上行空间。公司在行业寒冬中保持较低的资产负债率和流动性，有助于公司在油价回暖的背景下，抓住新一轮行业复苏的机遇。

图表7 海油工程资产负债率(%)



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表8 海油工程流动比率和速动比率



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

## 二、 油价回暖，推动海工龙头再起航

### 2.1 原油价格回暖

原油价格是油服行业景气度的重要先行指标，我们认为受到 OPEC 减产协议、全球经济温和复苏等因素影响，2017 年原油价格趋势向好。

- 首先从全球原油的需求端来看，全球 GDP 增速将有所回升，2017 年原油需求将温和增长。从各机构对 2016 年、2017 年全球 GDP 增速的预测来看，虽然普遍认为 2017 年全球经济不会爆发式增长，但整体增速仍将高于 2016 年。

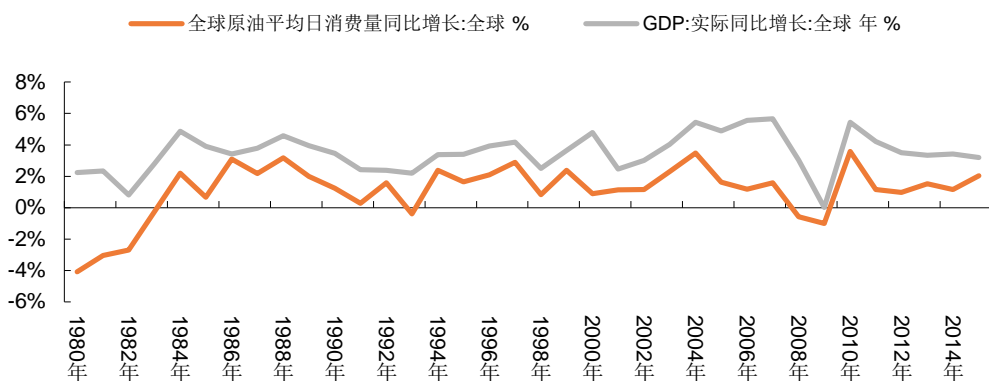
图表9 各机构对 2016 年、2017 年全球 GDP 增速的预测(%)

机构	2016 年	2017 年
德国商业银行	2.8%	3.2%
中国社科院		3.0%
路透社		3.2%
经合组织	2.9%	3.2%
PIMCO		2.5%-3%

资料来源：百度新闻，平安证券研究所

在现阶段，石油和天然气仍然是全球范围内的主要能源，也是支持经济增长的重要动力，全球原油需求量增速与 GDP 增速之间有明显的正相关性。国际能源署(IEA)发布预期，预计 2017 年全球原油需求量增加 130 万桶/日，较原先预期提高了 11 万桶/日。欧佩克组织于 2016 年 8 月发布的报告，也上调了 2017 年全球原油日均需求量预测值，将日需求量提高 9 万桶，每天总需求量达到 9541 万桶。整体上讲，2017 年全球原油需求量将平稳增长。

图表10 全球原油日消费量增速(%)与全球 GDP 增速(%)之间有明显正相关性

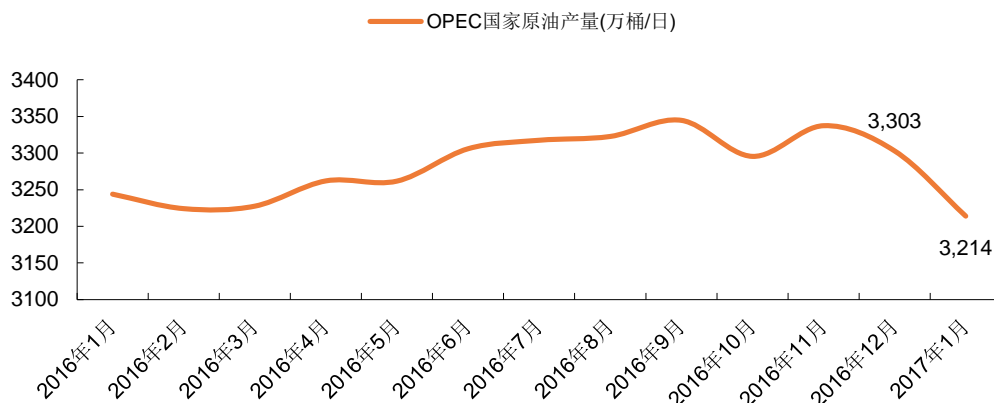


资料来源：wind，平安证券研究所

从原油的供给端来看，OPEC 减产协议达成，全球原油供给端呈现收缩之势。去年 11 月，OPEC 达成了 2008 年以来首个减产协议，将产量削减 120 万桶/日至 3250 万桶/日，协议已于今年 1 月正式执行，同时非 OPEC 产油国也同意每日减产 55.8 万桶原油以配合 OPEC 产油国的减产行动。也就是说，在减产协议贯彻执行的情况下，全球原油输出将减少 175.8 万桶/日。根据 OPEC 统计显示，2015 年全球原油产量约 7508 万桶/日，此次减产量占 2015 年原油日产量的 2.34%。从目前协议的执行情况来看，OPEC 于 2017 年 1 月原油产量为 3214 万桶/日，协议执行良好。



图表11 OPEC 原油产量(万桶/日)

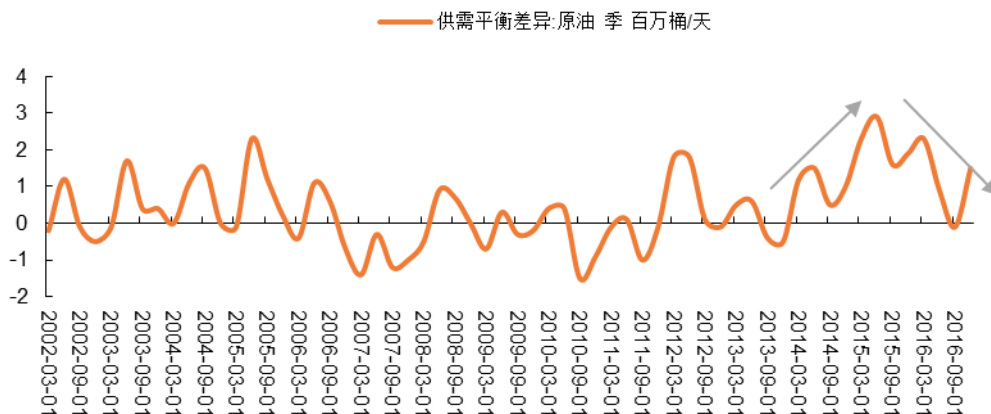


资料来源: wind(OPEC), 平安证券研究所

另一方面, 美国页岩油的开采成本在 50-60 美元左右, 目前的原油价格大约刚触碰到页岩油的开采成本, 我们判断其大规模恢复仍需要经历一段时间。EIA 数据表明, 美国 2017 年 2 月页岩油产量约为 474.8 万桶/日, 较 2016 年 12 月增产约 20 万桶/日, 这个体量与 OPEC 减产仍有较大差距, 不足以抵消 OPEC 减产。

从 OPEC 给出的全球原油供需平衡差异数据来看, 在页岩油全面恢复之前, 全球原油供需差异收缩之势已显。我们判断 2017 年原油价格仍将温和上升, 继而将带动油服行业复苏。

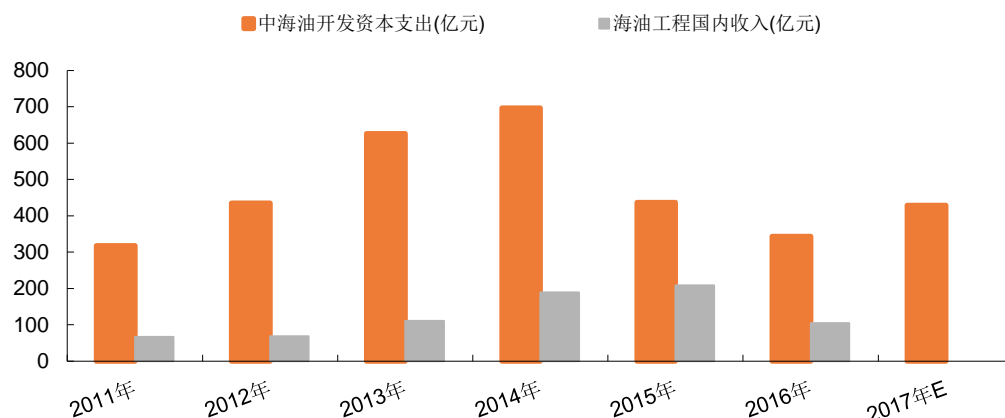
图表12 全球原油供需平衡差异(百万桶/天)呈下降趋势



资料来源: wind, 平安证券研究所

目前市场普遍预期 2017 年油气开采资本支出将有所增长。根据中海油公布的《2017 年经营策略》, 预计 2017 年中海油资本支出总额约人民币 600-700 亿元, 其中, 勘探、开发和生产资本化支出分别占约 18%、66%和 15%。2016 年中海油全年资本支出总额约 503 亿, 2017 年预计资本支出总额同期增长约 19.3%-39.2%。中海油是海油工程的控股股东, 同时也是海油工程国内业务的主要来源, 中海油资本支出增加, 将对海油工程 2017 年订单量及业绩产生直接影响。

图表13 中海油历年资本开支(亿元)及海油工程国内收入(亿元)



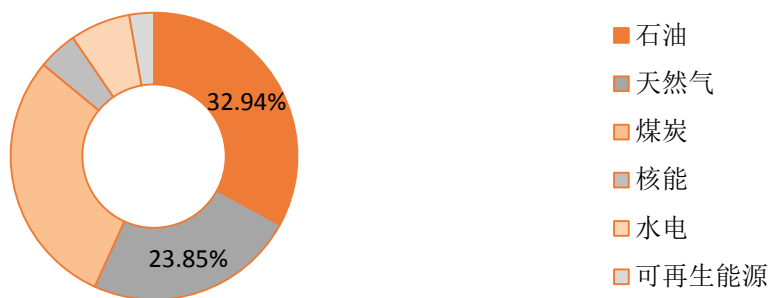
资料来源: wind(中海油公告, 海油工程公告), 平安证券研究所

## 2.2 石油天然气仍是世界主要燃料，海洋油气潜力巨大

根据 BP 的统计数据，2015 年全球石油消费增长 190 万桶/日，同期约上升 1.9%，在全球能源消费中的占比为 32.94%；2015 年全球天然气消费量增加了 537 亿立方米，同期上升约 1.7%，占全球能源消费量的 23.85%；二者消费量合计占全球能源消费总量的 56.79%。当前石油和天然气仍是最重要的燃料，且在未来相当一段时间内石油和天然气的这种地位不会发生变化。

图表14 2015 年全球各类一次能源消费量占比(%)

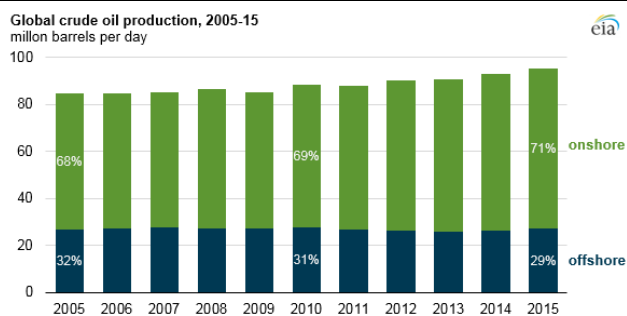
2015年各类一次能源消费量占比(%)



资料来源: BP, 平安证券研究所

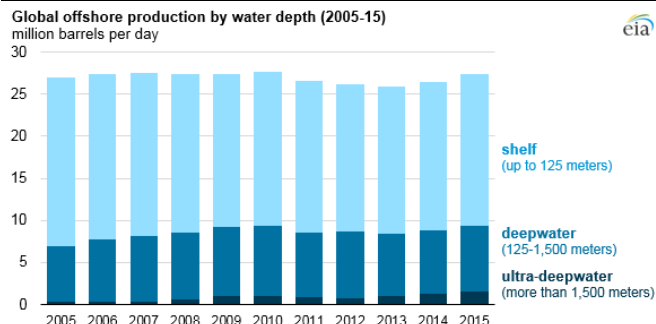
在石油和天然气的开发利用中，海洋油气举足轻重，不容忽视。据美国 EIA 的统计，在全球原油消费量稳步增长的背景下，海油产量占全部原油产量的比例始终稳定在 30%左右。相比陆上原油，海油开发对技术水平要求更高，多数情况下投资也更大，因此目前海油特别是深水油的开发程度远远不及陆上原油。长远来看，随着陆上原油的逐渐消耗，海油的宝藏有巨大潜力。

图表15 海洋原油在全球原油产量中的占比(%)



资料来源: EIA, 平安证券研究所

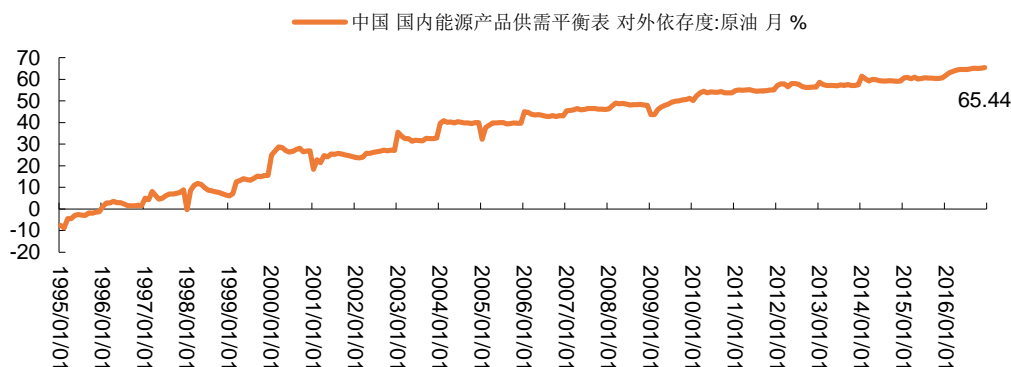
图表16 近海油、深水油、超深水油在海油产量的占比(%)



资料来源: EIA, 平安证券研究所

从中国自身国情来看,更能看出海油开采的必要性。我国原油对外依存度自2010年左右达到50%,2016年达到65%,目前还有上升趋势。

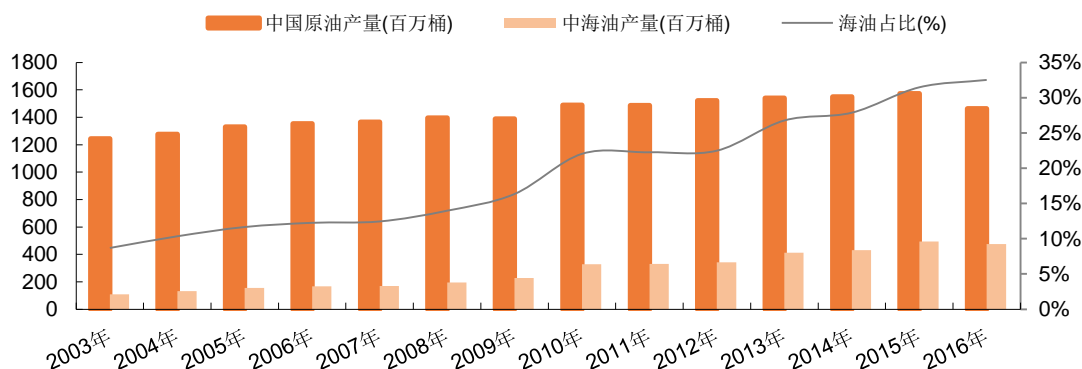
图表17 我国原油对外依存度不断升高(%)



资料来源: wind, 平安证券研究所

在我国经济快速发展的同时,国内原油产量却遇到瓶颈。我国陆上原油已开发比较充分,产量正在逐渐衰退,与此相对,我国海油产量正在逐年升高,仍有巨大潜力。中海油原油产量在我国原油总产量中的贡献已从2003年的8%左右,上升到了目前的32%左右。能源自给与国民经济息息相关,预计未来我国要保持稳定的原油对外依存度,将更大程度上依赖海油的开发。

图表18 中海油产量占全国原油产量比例(%)



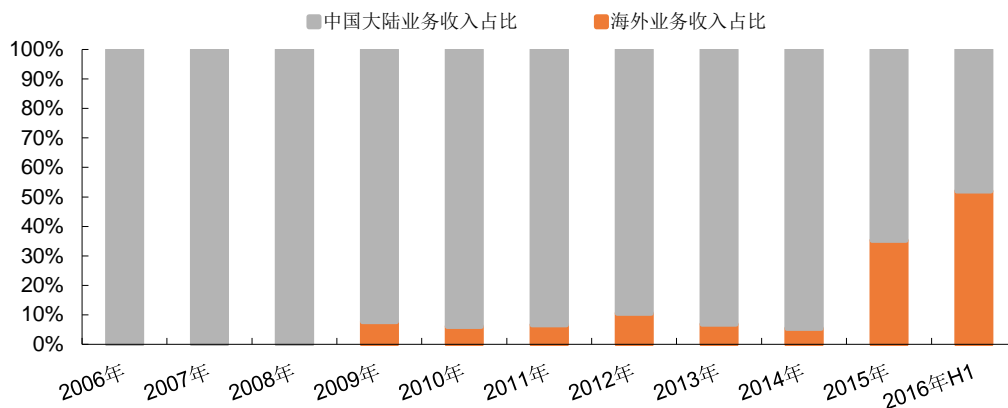
资料来源: wind(国家统计局,中海油公告), 平安证券研究所

我国渤海、南海等海域油气藏量非常丰富，南海区域素有“第二个波斯湾”之称。国土资源部地质普查数据显示，南海大陆架已知的主要含油盆地有十余个，面积约 85.24 万平方公里，几乎占到南海大陆架总面积的一半。南海石油储量至少 230 亿—300 亿吨，乐观估计达 550 亿吨，天然气 20 万亿立方米。美国能源信息署也作出估计，中国南海蕴藏的石油储量在 500 亿吨以上。我国海洋油气的开发潜力仍非常巨大，海油工程凭借一脉相承的中海油基因，以及绝对的市场竞争力，长期发展前景值得看好。

### 三、海外收入占比不断提高

拓展海外市场，是海油工程重要的发展战略之一。近年来公司海外收入占比较快上升，截至 2016 年上半年，公司海外收入占主营业务收入比重超过 1/2，一方面原因是报告期国内项目减少，国内工作量相应缩减，另一方面随着俄罗斯 Yamal、缅甸 Zawtika、巴西 FPSO 等大型国际项目的开展，海外工作量明显上升，海外收入相应快速增长。

图表19 海油工程海外业务收入占比(%)



资料来源: wind, 平安证券研究所

2016 年前三季度，公司海外中标金额 8.89 亿元，含卡塔尔 EPCI、卡塔尔天然气公司平台维修、壳牌 SDA、“海洋石油 278”船长距离运输等 8 个国际项目。公司正在实施俄罗斯 Yamal、巴西 FPSO 等海外项目，卡塔尔 NFA 总包项目和壳牌荷兰 SDA 陆上 LNG 模块项目也已开工。目前正在跟踪和投标的国际项目超过 50 个，主要集中在中东、东南亚、巴西，以及加拿大、非洲、墨西哥、俄罗斯等区域。随着原油价格回暖，全球油气上游资本支出将随之回升，海油工程未来两年海外订单也将增多。

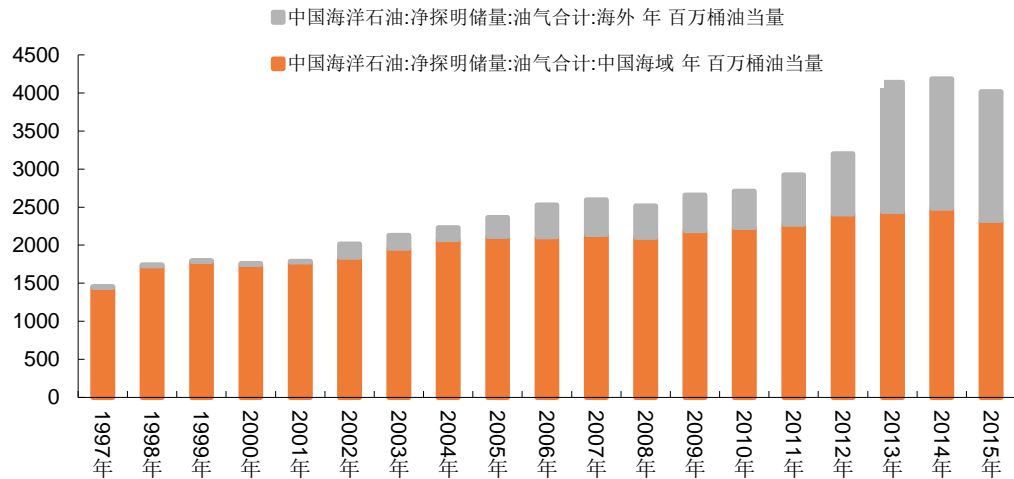
图表20 海油工程目前在手海外订单及执行情况

中标时间	项目名称	合同金额	实际进度
2016 年	壳牌 SDA 项目	2,692 万美元	1%
2016 年	卡塔尔 NFA 项目	-	1%
2015 年	巴西 FPSO 模块项目	-	29%
2014 年	俄罗斯 Yamal 项目	16.43 亿美元	75%
2013 年	印尼 BD 项目	-	92%

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

在国家“一带一路”政策大背景下，不仅海油工程积极拓展海外市场，其控股股东中海油也在积极投标海外项目。近年来中海油海外资产占比不断提高，2016年12月中海油中标墨西哥深海石油区块4号区域，该地区合计约含轻质和超轻原油5.4亿桶油当量。海油工程作为中海油控股子公司，未来有望从该项目获益。

图表21 中海油国内及海外油气探明储量(百万桶油当量)



资料来源: wind(国家统计局,中海油公告), 平安证券研究所

海外业务占比的增加有助于提升海油工程对抗市场波动的能力，未来也仍将是公司重要的收入来源，随着全球油价回暖，公司海外业务收入将进一步提高，未来前景值得看好。

## 四、投资建议

随着油价回暖，油气上游资本支出开始回升。作为中海油平台建设的主要承接方，公司有望受益于中海油的资本支出增长。近年来公司积极开拓海外市场，海外收入占比及国际竞争力都不断提高。看好公司未来的业绩成长，预计公司2016~2018年的EPS分别为0.30元、0.37元、0.67元，对应当前股价的市盈率分别是27倍、22倍、12倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表22 公司主营业务营业收入(百万元)和毛利率(%)预测

业务类别	项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
海洋工程总承包项目	营业收入(百万元)	18837	11556	6820	8661	11354
	增速(%)	1.2	-38.7	-41.0	27.0	31.1
	毛利率(%)	32.1	30.7	16.1	18.8	24.0
非海洋工程项目收入	营业收入(百万元)	1172	3021	5239	6863	8668
	增速(%)	101.9	157.8	73.4	31.0	26.3
	毛利率(%)	32.1	30.7	16.1	18.8	24.0
海洋工程非总承包项目	营业收入(百万元)	1964	1555	755	1425	1708

业务类别	项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
	增速(%)	82.8	-20.8	-51.4	88.7	19.9
	毛利率(%)	32.1	30.7	16.1	18.8	24.0
合计	营业收入 (百万元)	21973	16132	12813	16948	21730
	增速(%)	8.4	-26.6	-20.6	32.3	28.2
	毛利率(%)	32.1	30.7	16.1	18.8	24.0

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 五、 风险提示

- (1) 受到页岩油复产等因素影响, 原油价格暴跌;
- (2) 中海油资本支出完成情况不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	13758	18550	19317	19597
现金	4869	11402	6765	8391
应收账款	4713	3669	7420	6795
其他应收款	172	154	277	276
预付账款	120	171	214	279
存货	1690	1002	2445	1691
其他流动资产	2193	2153	2195	2165
<b>非流动资产</b>	17685	13445	15824	18189
长期投资	0	-2	-5	-8
固定资产	14309	10722	12556	14658
无形资产	1798	1864	1956	1912
其他非流动资产	1579	861	1316	1627
<b>资产总计</b>	31443	31995	35140	37786
<b>流动负债</b>	6167	7228	9418	10025
短期借款	0	0	0	0
应付账款	4714	4631	7334	7023
其他流动负债	1453	2596	2084	3002
<b>非流动负债</b>	2284	1561	1538	1421
长期借款	1197	474	451	333
其他非流动负债	1087	1087	1087	1087
<b>负债合计</b>	8451	8789	10956	11445
少数股东权益	15	15	17	19
股本	4421	4421	4421	4421
资本公积	4248	4248	4248	4248
留存收益	13576	14612	15877	18092
<b>归属母公司股东权益</b>	22976	23191	24167	26322
<b>负债和股东权益</b>	31443	31995	35140	37786

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	3626	4789	-536	6342
净利润	3410	1320	1653	2966
折旧摊销	1278	1153	1274	1530
财务费用	-152	-142	-90	-31
投资损失	-193	-154	-171	-121
营运资金变动	-821	2561	-3267	1908
其他经营现金流	103	51	65	89
<b>投资活动现金流</b>	-517	3191	-3548	-3864
资本支出	1803	-4239	2381	2369
长期投资	901	2	2	3
其他投资现金流	2187	-1046	-1164	-1492
<b>筹资活动现金流</b>	-1733	-1447	-553	-852
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-55	-723	-23	-118
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1678	-724	-530	-735
<b>现金净增加额</b>	1528	6532	-4637	1626

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	16202	12864	17019	21818
营业成本	11220	10793	13819	16582
营业税金及附加	226	180	326	385
营业费用	13	5	8	22
管理费用	1212	782	1259	1527
财务费用	-152	-142	-90	-31
资产减值损失	46	0	34	41
公允价值变动收益	-130	-51	-65	-89
投资净收益	193	154	171	121
<b>营业利润</b>	3699	1348	1768	3323
营业外收入	315	235	201	209
营业外支出	2	2	6	5
<b>利润总额</b>	4012	1577	1963	3527
所得税	602	257	311	561
<b>净利润</b>	3410	1320	1653	2966
少数股东损益	0	0	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	3410	1320	1651	2965
EBITDA	5224	2513	2980	4842
EPS (元)	0.77	0.30	0.37	0.67

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-26.5	-20.6	32.3	28.2
营业利润(%)	-23.3	-63.6	31.1	88.0
归属于母公司净利润(%)	-20.1	-61.3	25.1	79.6
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	30.7	16.1	18.8	24.0
净利率(%)	21.0	10.3	9.7	13.6
ROE(%)	14.8	5.7	6.8	11.3
ROIC(%)	13.3	4.6	5.5	9.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	26.9	27.5	31.2	30.3
净负债比率(%)	-16.0	-46.1	-24.9	-29.3
流动比率	2.2	2.6	2.1	2.0
速动比率	2.0	2.4	1.8	1.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.30	0.37	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.08	-0.12	1.43
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.25	5.47	5.95
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	10.4	26.8	21.6	12.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.4	10.4	10.4	6.0

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033