

公司研究/年报点评

2017年03月24日

建筑/建筑装饰 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 7.56  
合理价格区间(元): 8.86~9.84

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

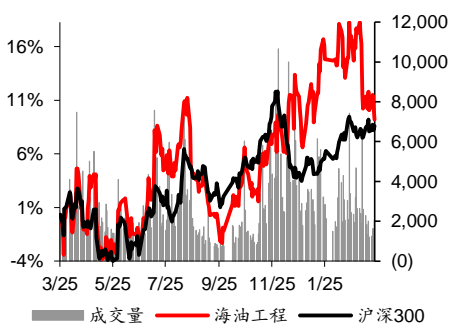
**王德彬** 执业证书编号: S0570516090001  
研究员 010-56793964  
wangdebing@htsc.com

**方晏荷** 021-28972059  
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《海油工程(600583,增持): 积极布局海外/深海, 估值修复可期》2017.03
- 2 《海油工程(600583):业绩迎来拐点 未来成长可期》2012.02

股价走势图



资料来源: Wind

# 非海工增长显著, 行业景气度回升

## 海油工程(600583)

### 公司收入业绩受油价影响下滑, 分红比继续提升

公司 2016 年实现营收 119.92 亿元, 同比下滑 25.98%; 实现归母净利润 13.15 亿元, 略低于此前我们预计的 13.46 亿元, 同比下滑 61.43% (扣非后下滑 76.13%), 也是全球油服行业中少数仍保持盈利的优质公司。2016 年公司收入和业绩下滑主要受国际原油价格持续走低、总体工作量和价格下降导致。公司 2016 年 EPS 为 0.30 元, ROE 为 5.72%, 每股派息 0.1 元 (含税), 分红比例为 33.61%, 较以往继续提升。

### 非海工/海外拓展成效显著, 一带一路有望带来更多订单

公司积极开拓非海洋工程项目的战略取得积极进展, 2016 年实现非海洋工程项目收入 56.88 亿元, 占全部营收的 47.77%, 同比增长 88.28%, 毛利率高达 23.26%, 主要是 Yamal 项目等大型模块化陆上建造国际项目, 以及广西、天津 LNG 等陆上项目的逐步实施。受 Yamal 项目去年确认营收 53.40 亿元的影响, 公司 2016 年海外收入占比 59%, 同比增长 23%, 剩余 27.27 亿元合同额也将在今年执行完毕。公司紧跟一带一路战略, 目前已投标和在投标国际项目超过 50 个, 跟踪项目超过 55 个。

### 财务整体状况稳健, 资产负债率保持低位

公司 2016 年综合毛利率 15.81%, 较 15 年同期下滑 14.93 个百分点, 主要是受海洋工程业务的大幅下滑影响。我们预计随着油价的企稳和中海油的资本开支上调, 公司海上船舶的使用效率将提升, 公司毛利率有望回升。公司 16 年资产负债率 22.28%, 较 15 年继续下降 4.6 个百分点, 年末在手现金 102 亿元, 较 2016 年三季度末增加 7 亿元。今年公司将继续推进提质增效降低成本, 营业成本销售百分比控制在 87% 以内, 期间三项费用占营收比例不超过 8%, 我们预计公司财务整体状况将继续优化。

### 继续推进浅海工程降成本, 积极转型升级深海开发

在国际油价不确定的背景下, 公司继续推进四大能力建设, 不断提升管理水平, 进一步降低成本, 使得公司在 300 米水深以内的传统海上油气工程业务领域更具竞争力。公司积极推进深海战略, 目前已全面掌握 1500 米水深的深水和水下工程设计和施工能力, 部分领域达到 3000 米, 形成 3000 米水深的深水和水下作业装备能力。公司在珠海拥有世界级建造基地和数十艘舰船, 技术和设备能力领跑亚太, 我们认为高技术壁垒进一步确立了公司在行业内的地位, 公司将成南海战略最大受益者。

### 看好公司提质增效和非海工业务开拓, 维持“增持”评级

考虑到美国原油高库存和页岩油增产对国际油价的不利影响, 我们小幅下调此前有关公司的盈利预测, 但仍然看好公司提质增效和非海工业务的积极开拓, 预计 2017-2019 年 EPS 为 0.30、0.41、0.53 元, 当前股价对应公司 17 年 1.5xPB (即 25xPE), 仍大幅低于 A 股上市可比公司, 认可给予公司 17 年 1.8-2.0xPB, 对应合理价格区间 8.86-9.84 元, 维持增持评级。

风险提示: 油价大幅下跌, 非海工/海外新签订单未能持续增长等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	4,421
流通 A 股 (百万股)	4,421
52 周内股价区间 (元)	6.74-8.19
总市值 (百万元)	33,425
总资产 (百万元)	29,811
每股净资产 (元)	5.24

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	16,202	11,992	13,592	16,649	19,915
+/-%	(26.46)	(25.98)	13.34	22.49	19.61
净利润 (百万元)	3,410	1,315	1,345	1,805	2,329
+/-%	(20.08)	(61.43)	2.27	34.17	29.03
EPS (元, 最新摊薄)	0.77	0.30	0.30	0.41	0.53
PE (倍)	9.80	25.41	24.85	18.52	14.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	13,758	14,286	15,611	19,740	24,580
现金	4,869	6,706	8,006	11,339	15,224
应收账款	4,713	1,993	2,259	2,767	3,309
其他应收账款	171.55	111.93	127.05	155.51	186.09
预付账款	120.28	164.71	177.46	215.21	255.14
存货	1,690	1,611	1,362	1,583	1,926
其他流动资产	2,193	3,700	3,680	3,680	3,680
非流动资产	17,685	15,525	12,229	10,722	9,068
长期投资	0.00	2,047	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	14,309	11,485	10,758	9,791	8,787
无形资产	1,798	831.17	438.18	(40.26)	(664.67)
其他非流动资产	1,579	1,162	1,033	971.13	945.65
资产总计	31,443	29,811	27,840	30,461	33,648
流动负债	6,167	6,392	5,271	6,212	7,193
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	4,714	4,066	4,381	5,312	6,298
其他流动负债	1,453	2,326	890.32	899.63	895.01
非流动负债	2,284	250.97	814.33	692.66	573.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2,284	250.97	814.33	692.66	573.84
负债合计	8,451	6,643	6,085	6,905	7,767
少数股东权益	15.09	12.98	10.53	7.24	3.00
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
资本公积	4,248	4,248	1,492	1,492	1,492
留存公积	13,576	13,786	15,831	17,636	19,965
归属母公司股	22,976	23,155	21,745	23,549	25,878
负债和股东权益	31,443	29,811	27,840	30,461	33,648

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	3,626	3,288	3,095	2,851	3,141
净利润	3,410	1,313	1,343	1,801	2,324
折旧摊销	1,278	1,058	1,063	1,071	1,076
财务费用	(151.56)	(209.83)	(50.91)	(92.61)	(157.57)
投资损失	(192.83)	822.56	100.00	50.00	0.00
营运资金变动	(821.30)	846.84	263.89	120.77	(15.37)
其他经营现金	102.68	(542.42)	376.58	(100.16)	(86.42)
投资活动现金	(517.25)	(538.24)	2,321	389.88	585.90
资本支出	1,803	586.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	(901.14)	1,487	(2,047)	0.00	0.00
其他投资现金	384.66	1,535	274.41	389.88	585.90
筹资活动现金	(1,733)	(1,175)	(4,116)	92.61	157.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(56.17)	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	(2,756)	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,677)	(1,175)	(1,360)	92.61	157.57
现金净增加额	1,528	1,819	1,300	3,333	3,884

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,202	11,992	13,592	16,649	19,915
营业成本	11,220	10,095	10,877	13,190	15,638
营业税金及附加	226.47	88.06	99.81	122.26	146.24
营业费用	12.67	13.05	14.79	18.12	21.67
管理费用	1,212	949.66	1,087	1,332	1,593
财务费用	(151.56)	(209.83)	(50.91)	(92.61)	(157.57)
资产减值损失	45.66	126.90	100.00	100.00	100.00
公允价值变动收益	(129.74)	(5.71)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	192.83	(822.56)	(100.00)	(50.00)	0.00
营业利润	3,699	100.37	1,364	1,929	2,573
营业外收入	315.20	1,530	300.00	300.00	300.00
营业外支出	2.01	13.24	10.00	10.00	10.00
利润总额	4,012	1,617	1,654	2,219	2,863
所得税	602.16	304.45	311.36	417.75	539.02
净利润	3,410	1,313	1,343	1,801	2,324
少数股东损益	0.32	(2.40)	(2.45)	(3.29)	(4.24)
归属母公司净利润	3,410	1,315	1,345	1,805	2,329
EBITDA	4,826	948.46	2,376	2,908	3,492
EPS (元)	0.77	0.30	0.30	0.41	0.53

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(26.46)	(25.98)	13.34	22.49	19.61
营业利润	(23.31)	(97.29)	1,259	41.44	33.39
归属母公司净利润	(20.08)	(61.43)	2.27	34.17	29.03
获利能力 (%)					
毛利率	30.74	15.81	19.98	20.78	21.48
净利率	21.05	10.97	9.90	10.84	11.69
ROE	14.84	5.68	6.19	7.66	9.00
ROIC	15.19	(0.59)	7.73	12.27	18.72
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.88	22.28	21.86	22.67	23.08
净负债比率 (%)	0	18.04	0	0	0
流动比率	2.23	2.24	2.96	3.18	3.42
速动比率	1.95	1.96	2.68	2.90	3.13
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.39	0.47	0.57	0.62
应收账款周转率	3.06	3.57	6.37	6.60	6.53
应付账款周转率	2.31	2.30	2.58	2.72	2.69
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.30	0.30	0.41	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.74	0.70	0.64	0.71
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.24	4.92	5.33	5.85
估值比率					
PE (倍)	9.80	25.41	24.85	18.52	14.35
PB (倍)	1.45	1.44	1.54	1.42	1.29
EV_EBITDA (倍)	5.34	27.19	10.85	8.87	7.39

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com