

采掘

2017年05月02日

海油工程 (600583)

——海上安装拖累一季度业绩，业绩有望迎来拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司 2017Q1 实现 EPS-0.04，符合我们的预期。**公司 2017Q1 实现营业收入 13.98 亿 (YoY-13.67%, QoQ-64.56%)，营业成本 16.29 亿 (YoY-6.39%, QoQ-55.93%)，归母净利润 -1.70 亿 (YoY-134.19%, QoQ-186.23%)，经营活动产生的现金流-4.55 亿 (YoY-152.36%, QoQ-142.24%)。公司业绩下滑主要是一方面工作量减少，导致收入规模下降，从而净利润减少；另一方面，上年同期有非经常性损益 5.95 亿，而今年一季度非经常性损益只有 0.62 亿，同比使得净利润出现比较大的变化。
- **海上安装业务量较低，拖累公司收入。**公司 2017Q1 实现营业收入 13.98 亿，较上年同期减少 2.21 亿元，下降 13.67%，主要原因是一季度总体工作量下滑，特别是海上安装业务量较少，海上安装投入船天 0.03 万个，较去年一季度 0.19 万船天明显减少，收入规模相应下降。营业成本 15.06 亿元，较上年同期减少 1.05 亿元，下降 6.52%，主要原因是受工作量下降影响，发生的营业成本减少，其中固定成本 5.49 亿元，同比下降 2%，变动成本 9.57 亿元，同比下降 8.9%。
- **投资收益同比大幅减亏，珠海公司子公司投资收益为-0.3 元。**公司 17Q1 投资收益-0.30 亿，较上年同期增加 6.66 亿，主要因为上年同期珠海子公司向中海福陆重工有限公司出资及出售资产，因未实现内部交易损益确认投资收益-6.97 亿。17Q1 合资公司中海福陆重工有限公司当期亏损，珠海子公司按照权益法确认投资收益-0.26 亿。
- **一季度订单同比明显改善，二季度和下半年有望改善。**受益于油价和行业的温和复苏，公司一季度实现市场承揽额 24.82 亿，较去年一季度 1.40 亿元有明显增长，其中国内约 23.39 亿，海外约 1.43 亿元。国内获得了东方 13-2 气田群开发工程大型项目合同，海外继续推进一带一路战略，获得了来自中东和非洲的工程订单。第二季度公司预计将进行 5 座导管架、4 座组块和 29 个模块的陆地建造，以及 1 座导管架、2 座组块的海上安装和 56 公里海底管线铺设，并全面开展文昌气田群项目导管架和组块的海上安装等大型海上作业，二季度和下半年工作量有望得到改善，从而带动业绩触底回升。
- **盈利预测不变，维持“买入”评级。**2017 年中海油三年来首次上调资本支出，预计达到 600—700 亿元，同比增长近 19%—39%，将为公司今年业绩增长提供支撑。公司与同行业国内外上市公司相比，表现出持续稳定的盈利能力与较强的抗风险能力，我们认为公司作为海洋工程行业龙头，有望最先受益行业复苏，从而实现业绩从底部反转；且公司与过去相比，已经逐步实现产业升级，估值有望逐步修复。我们对 2017~19 年 EPS 为 0.31 元、0.41 元和 0.57 元的盈利预测不变，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 12 倍，维持“买入”评级。

市场数据： 2017年04月28日

收盘价(元)	6.94
一年内最高/最低(元)	8.29/6.65
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	30684
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.2
资产负债率%	20.40
总股本/流通A股(百万)	4421/4421
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《海油工程(600583)深度：涅槃之中产业升级，行业回暖国际化加速》 2017/04/07
《海油工程(600583)点评：中报业绩超预期，Q2 净利率创历史新高，关注公司工作量和新签订单显著下滑》 2015/08/21

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230116120001
xurx2@swsresearch.com

联系人

徐睿潇
(8621)23297818x 转
xurx2@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,992	1,398	13,235	16,777	20,132
同比增长率(%)	-25.98	-13.67	10.37	26.76	20.00
净利润(百万元)	1,315	-170	1,387	1,826	2,517
同比增长率(%)	-61.43	-	5.45	31.65	37.84
每股收益(元/股)	0.30	-0.04	0.31	0.41	0.57
毛利率(%)	15.8	-7.7	17.0	18.3	21.0
ROE(%)	5.7	-0.7	5.6	6.9	8.7
市盈率	23		22	17	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22,031	16,202	11,992	13,235	16,777	20,132
营业收入同比增长率 (yoy)	8.32%	-26.46%	-25.98%	12.20%	-	-
减: 营业成本	14,967	11,220	10,095	10,984	13,713	15,902
毛利率 (%)	32.06%	30.74%	15.81%	17.00%	18.30%	21.00%
减: 营业税金及附加	516	226	88	97	243	403
主营业务利润	6,548	4,755	1,808	7,852	-	-
主营业务利润率 (%)	29.72%	29.35%	15.08%	34.80%	-	-
减: 销售费用	11	13	13	14	18	22
减: 管理费用	1,506	1,212	950	1,032	1,275	1,510
减: 财务费用	117	-152	-210	-224	-255	-333
经营性利润	4,913	3,682	1,056	5,910	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	68.51%	-25.06%	-71.33%	34.00%	-	-
经营性利润率 (%)	22.30%	22.73%	8.80%	26.20%	-	-
减: 资产减值损失	160	46	127	20	20	50
加: 投资收益及其他	182	193	-823	-100	100	200
营业利润	4,824	3,699	100	1,211	1,893	2,819
加: 营业外净收入	289	313	1,517	492	292	191
利润总额	5,113	4,012	1,617	1,704	2,185	3,009
减: 所得税	841	602	304	315	358	487
净利润	4,272	3,410	1,313	1,388	1,828	2,522
少数股东损益	5	0	-2	1	2	5
归属于母公司所有者的净利润	4,267	3,410	1,315	1,387	1,826	2,517
净利润同比增长率 (yoy)	55.48%	-20.08%	-61.43%	34.00%	-	-
全面摊薄总股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
每股收益 (元)	0.97	0.77	0.30	0.31	0.41	0.57
归属母公司所有者净利润率 (%)	19.37%	21.05%	10.97%	23.00%	-	-
ROE	20.76%	14.84%	5.68%	5.60%	6.90%	8.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。