

采掘

2017年08月22日

海油工程 (600583)

——二季度扭亏为盈、订单好转，下半业绩有望触底回升

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

投资要点：

- 公司2017H1实现归母公司净利润2.00亿元(YoY-77.03%)，低于我们的预期。17Q2环比减亏，实现净利润3.69亿。17H1净利润同比减少6.70亿元，主要原因是1、来自公司总体工作量和价格水平下降所致；2、上年同期有出售以珠海场地相关资产进而带来的资产增值和递延收益结转，一次性增加净利润4.36亿元，而本期没有相关收益；3、汇率波动的影响使得财务费用同比增加2.25亿元。但17H1扣除非经常性损益归母净利润为5028万(YoY-85.36%)，随着公司上半年订单金额回升，预计下半年业绩将优于上半年。
- 2017H1营业收入下降，主要因为工作量明显下滑。公司17H1实现营业收入41.78亿(YoY-18%)，其中17Q2营业收入环比提升至27.8亿，但同比下降20.02%，主要原因都是受国际原油价格低迷的行业大环境影响，公司整体工作量出现一定幅度下降，其中建造业务完成钢材加工量3.66万结构吨，陆地建造业务完成钢材加工量较去年同期下降43%，安装等海上作业投入2800船天，同比下降33%。
- 2017H1订单量明显增长，主要来自于中海油。公司17H1实现市场承揽额约53.12亿元人民币，较去年同期的37.62亿元增长41%，其中国内金额51.32亿元，国内主要来自于中海油，17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%；但海外订单金额只有1.80亿元，去年同期海外中标金额8.89亿元，海外订单不及预期，主要由于17H1油价呈现震荡态势，海外业主观望气氛较重，延缓了资本支出。除此之外，中海福陆合资公司获得了来自中东地区价值约10亿元的模块建造项目。
- 油价低位震荡，行业仍处于弱复苏阶段。当前Brent原油期货价格在50美元附近震荡，跟据伍德麦肯锡等权威机构预计，2017年全球上游油气勘探开发资本支出将达到逾4500亿美元，较2016年上涨3%-5%，但仍低于2014年行业投资峰值7400亿美元近40%。当前较多油气开发项目仍然处于被延后或推迟状态，海洋油气工程行业相关需求没有明显改善，行业发展复苏仍需时日。
- 下调盈利预测，下调至“增持”评级。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，从而使得业绩底部回升；且公司与过去相比，已经逐步实现产业升级，估值有望得到提升。但由于公司上半年海外订单不及此前预期，我们下调2017~19年EPS为0.18元、0.30元和0.47元(下调前为0.31元、0.41元和0.57元)，对应PE分别为36倍、21倍和14倍，但当前PB为1.2倍，已经位于历史底部水平，考虑到行业复苏时间仍存在不确定性，下调至“增持”评级。

市场数据：2017年08月21日

收盘价(元)	6.43
一年内最高/最低(元)	8.29/5.8
市净率	1.2
息率(分红/股价)	1.56
流通A股市值(百万)	28429
上证指数/深证成指	3286.91 / 10689.77

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	5.17
资产负债率%	21.04
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)点评：海上安装拖累一季度业绩，业绩有望迎来拐点》
2017/05/02

《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

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



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,992	4,178	10,597	13,318	15,888
同比增长率(%)	-25.98	-18.00	-11.63	25.68	19.30
净利润(百万元)	1,315	200	779	1,319	2,058
同比增长率(%)	-61.43	-77.03	-40.77	69.32	56.03
每股收益(元/股)	0.30	0.05	0.18	0.30	0.47
毛利率(%)	15.8	18.9	14.2	16.0	20.7
ROE(%)	5.7	0.9	3.3	5.2	7.5
市盈率	22		36	21	14

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

表：财务摘要

利润表	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	22,031	16,202	11,992	10,597	13,318	15,888
二、营业总成本	17,279	12,565	11,063	10,026	12,167	13,864
其中：营业成本	14,967	11,220	10,095	9,091	11,193	12,601
营业税金及附加	516	226	88	78	193	318
销售费用	11	13	13	12	14	17
管理费用	1,506	1,212	950	827	1,012	1,192
财务费用	117	(152)	(210)	(1)	(266)	(313)
资产减值损失	160	46	127	20	20	50
加：公允价值变动收益	(111)	(130)	(6)	0	30	40
投资收益	182	193	(823)	(100)	100	200
三、营业利润	4,824	3,699	100	472	1,281	2,263
加：营业外收入	296	315	1,530	500	300	200
减：营业外支出	7	2	13	8	8	9
四、利润总额	5,113	4,012	1,617	964	1,574	2,454
减：所得税	841	602	304	186	253	391
五、净利润	4,272	3,410	1,313	778	1,321	2,063
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	779	1,319	2,058
六、基本每股收益	0.97	0.77	0.30	0.18	0.30	0.47
全面摊薄每股收益	0.97	0.77	0.30	0.18	0.30	0.47

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
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。