

# 海油工程 (600583.SH)

## 17H1 利润降幅较大，国内订单有所改善

### 核心观点:

海油工程 2017 年上半年实现营业收入 4,178 百万元，同比减少 18.0%；归属于母公司股东的净利润为 200 百万元，同比减少 77.0%；扣非后的归母净利润为 50 百万元，同比减少 85%。

#### ● 成本控制良好，费用有所上升

公司收入仍有较大幅度下滑，但成本管控良好，其中固定成本同比下降 2.78%、变动成本同比下降 28.31%；2017H1 公司毛利率 18.9%，较上年同期提升 3.6 个百分点。费用方面，主要是受汇率波动影响，财务费用同比增加 2.25 亿元；管理费用同比增长 0.24 亿元，主要是研发费用增加 0.57 亿元。上年同期因成立中海福陆合资公司产生资产处置收益（一次性增加净利润 4.36 亿元），也对本期净利润减少有所影响。

#### ● 国内市场较好改善，海外项目待突破

2017 年上半年公司新签订单 53.12 亿元，其中国内金额 51.32 亿元、海外金额 1.80 亿元，在手未完成订单约 120 亿元。国内市场方面，公司揽获蓬莱、惠州、东方等一批较大型工程项目，国内订单较去年同期 28.73 亿元有较好改善，有助于促进公司业务平稳发展。海外市场，公司正紧密跟踪位于中东国家的几个海洋工程总包项目。另外，公司中报披露，中海福陆合资公司获得来自中东地区约 10 亿元人民币的模块建造项目。

**盈利预测和投资建议：**根据行业需求和公司订单形势，我们预测公司 2017-2019 年分别实现营业收入 11,212、13,040 和 16,387 百万元，EPS 分别为 0.20、0.31 和 0.46 元，按最新收盘价对应的 PE 估值分别为 32、20、14 倍。公司作业能力提升以及国内市场订单改善，结合业绩和估值情况，我们给予公司“谨慎增持”评级。

**风险提示：**原油价格大幅波动，导致行业景气度变化的风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,201.51	11,991.68	11,212.22	13,039.81	16,378.00
增长率(%)	-26.46%	-25.98%	-6.50%	16.30%	25.60%
EBITDA(百万元)	4,808.66	1,903.62	1,703.05	2,270.00	3,017.44
净利润(百万元)	3,409.97	1,315.31	875.37	1,382.34	2,031.65
增长率(%)	-20.10%	-61.40%	-33.40%	57.90%	47.00%
EPS (元/股)	0.770	0.300	0.200	0.310	0.460
市盈率 (P/E)	11.61	24.85	32.07	20.29	13.80
市净率 (P/B)	1.72	1.41	1.19	1.17	1.11
EV/EBITDA	7.51	14.36	11.37	8.07	5.72

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

当前价格

6.35 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-23

### 相对市场表现



分析师： 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

### 相关研究:

- 海油工程 (600583.SH) 跟踪 2017-05-08  
研究：订单开始改善，业绩有望回升
- 海油工程 2016 年报点评：跟踪多个海外项目，新一轮增长值得期待 2017-03-21
- 海油工程深度报告：平稳过低谷，迎来新发展 2017-02-26

联系人： 周静 zhoujing@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	13758	14286	14319	16559	19277
货币资金	4869	6706	8710	9758	10814
应收及预付	5045	2269	3923	4905	6146
存货	1690	1611	1686	1896	2317
其他流动资产	2154	3700	0	0	0
<b>非流动资产</b>	17685	15525	14289	13595	12855
长期股权投资	0	2047	2047	2047	2047
固定资产	14309	11485	10870	10208	9498
在建工程	906	264	264	264	264
无形资产	1860	913	798	766	735
其他长期资产	610	816	310	310	311
<b>资产总计</b>	31443	29811	28609	30154	32131
<b>流动负债</b>	6167	6392	5005	6050	6876
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	5892	4964	5005	6050	6876
其他流动负债	275	1428	0	0	0
<b>非流动负债</b>	2284	251	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1197	0	0	0	0
其他非流动负债	1087	251	0	0	0
<b>负债合计</b>	8451	6643	5005	6050	6876
股本	4421	4421	4421	4421	4421
资本公积	4248	4248	4248	4248	4248
留存收益	13576	13786	14219	14718	15865
归属母公司股东权益	22976	23155	23589	24087	25234
少数股东权益	15	13	15	18	22
<b>负债和股东权益</b>	31443	29811	28609	30154	32131

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	3626	3288	3557	1501	1950
净利润	3410	1313	877	1385	2036
折旧摊销	1278	1058	1148	1194	1240
营运资金变动	-791	813	1485	-714	-945
其它	-271	104	47	-364	-381
<b>投资活动现金流</b>	-517	-538	72	-10	-10
资本支出	-1622	1004	-128	-210	-210
投资变动	1105	-1395	200	200	200
其他	0	-147	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-1581	-931	-1625	-442	-884
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	-1197	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1581	266	-1625	-442	-884
<b>现金净增加额</b>	1528	1819	2004	1048	1055
<b>期初现金余额</b>	3282	4869	6706	8710	9758
<b>期末现金余额</b>	4809	6688	8710	9758	10814

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-26.5	-26.0	-6.5	16.3	25.6
营业利润增长	-23.3	-97.3	639.3	80.6	57.1
归属母公司净利润增长	-20.1	-61.4	-33.4	57.9	47.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	30.7	15.8	15.6	18.4	20.6
净利率	21.1	11.0	7.8	10.6	12.4
ROE	14.8	5.7	3.7	5.7	8.1
ROIC	15.8	4.5	3.8	7.6	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.9	22.3	17.5	20.1	21.4
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	2.23	2.24	2.86	2.74	2.80
速动比率	1.94	1.96	2.45	2.35	2.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.52	0.39	0.38	0.44	0.53
应收账款周转率	3.07	3.57	3.32	3.04	3.04
存货周转率	8.02	6.11	5.62	5.62	5.62
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.77	0.30	0.20	0.31	0.46
每股经营现金流	0.82	0.74	0.80	0.34	0.44
每股净资产	5.20	5.24	5.34	5.45	5.71
<b>估值比率</b>					
P/E	11.6	24.6	31.8	20.5	13.8
P/B	1.7	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	14.4	11.4	8.1	5.7

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	16202	11992	11212	13040	16378
营业成本	11220	10095	9469	10647	13012
营业税金及附加	226	88	224	261	328
销售费用	13	13	11	13	16
管理费用	1212	950	953	1043	1245
财务费用	-152	-210	-54	-189	-237
资产减值损失	46	127	68	125	109
公允价值变动收益	-130	-6	0	0	0
投资净收益	193	-823	200	200	200
<b>营业利润</b>	3699	100	742	1340	2105
营业外收入	315	1530	300	300	300
营业外支出	2	13	10	10	10
<b>利润总额</b>	4012	1617	1032	1630	2395
所得税	602	304	155	244	359
<b>净利润</b>	3410	1313	877	1385	2036
少数股东损益	0	-2	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	3410	1315	875	1382	2032
EBITDA	4809	1904	1703	2270	3017
EPS(元)	0.77	0.30	0.20	0.31	0.46

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。