



2017年08月23日

增持(维持)

当前价: 6.35 元

石油化工行业研究组

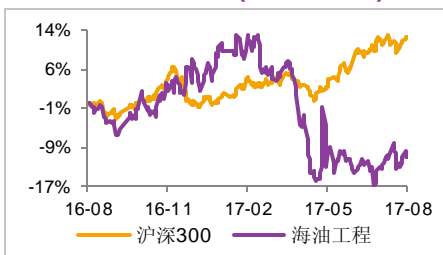
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	11992	12092	14240	18760
(+/-)	-26.0	0.8%	17.8%	31.7%
归母净利润	1315	916	1745	2821
(+/-)	-61.4	-30.3	90.4%	61.7%
EPS(元)	0.30	0.21	0.39	0.64
P/E	21.35	30.64	16.09	9.95

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《海油工程(600583) - 【联讯石化公司点评】海油工程: 稳中求进, 业绩恢复增长可期》2017-03-22

海油工程(600583.SH)

【联讯石化中报点评】海油工程(600583.SH): 上半年工作量下降, 新订单大幅增加

投资要点

◇ 2017年中报: 业绩同比下降77%, Q2单季环比扭亏

海油工程8月21日晚间披露2017年中报, 公司2017年上半年实现营业收入41.78亿元, 同比下降18%; 实现归母净利润1.99亿元, 同比下降77%; 基本每股收益0.05元, 同比下降75%。Q2归母净利润3.69亿元, 环比扭亏为盈, 同比基本持平。

◇ 上半年工作量同比下降, 毛利率、期间费用率均上升

公司上半年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、安装等海上作业投入分别为3.66万结构吨、2800船天, 分别同比下降44%、33%, 相应使收入和利润减少。此外, 营业外收入的变动也是公司业绩大幅下滑的主要原因之一。上年同期珠海子公司向合资公司中海福陆出资及出售部分珠海场地相关资产共计3.64亿美元, 进而带来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。

上半年公司加强管控并降低成本, 毛利率回升至18.9%, 比去年同期提高3.6个百分点。但由于国际市场拓展费用略有增加、研发费用增加、汇率波动等原因, 公司上半年期间费用率为13.3%, 比去年同期提高7.3个百分点。

◇ 国内订单金额同比大幅增加, 下半年业务量大于去年同期

公司上半年实现市场承揽额约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, 同比+79%; 海外金额1.80亿元, 同比-80%; 在手未完成订单约120亿元。除此之外, 中海福陆合资公司获得了来自中东地区价值约10亿元人民币的模块建造项目。

公司下半年的业务量将大于去年同期: 预计将进行9座导管架、9座组块和22个模块的陆地建造, 以及2座导管架、2座组块的海上安装, 将全面开展蓬莱19-3油田1/3/8/9区综合调整项目、惠州32-5项目和东方13-2项目的陆上建造工作, 以及南海海域的海上安装。

◇ 盈利预测与投资建议

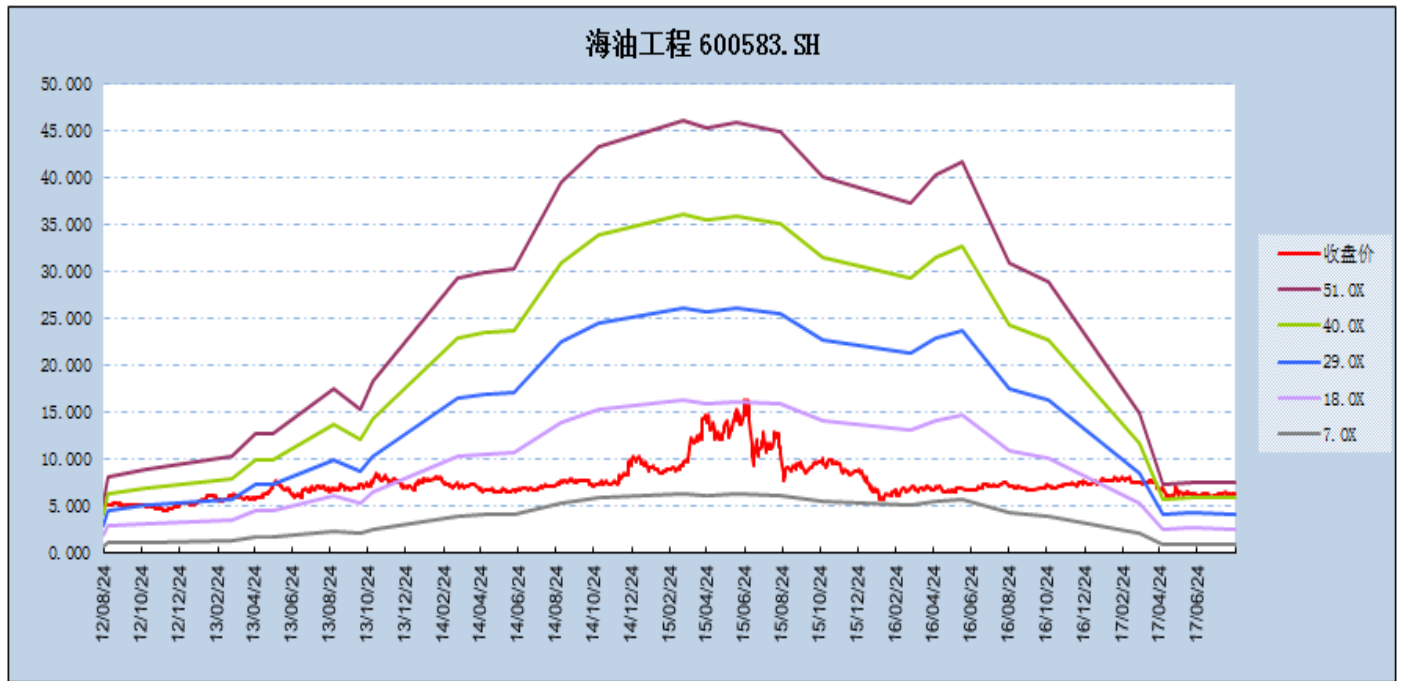
我们下调对公司盈利的预期, 预计2017-2019年, 公司营业收入分别为121亿元、152亿元、188亿元, 归母净利润分别为9.16亿元、17.45亿元、28.21亿元, EPS分别为0.21元、0.39元、0.64元, 最新收盘价对应PE分别为30倍、16倍、10倍, 维持“增持”评级。

◇ 风险提示

原油价格大幅下跌风险、主要客户资本开支不达预期风险、海外市场开拓进程不达预期风险

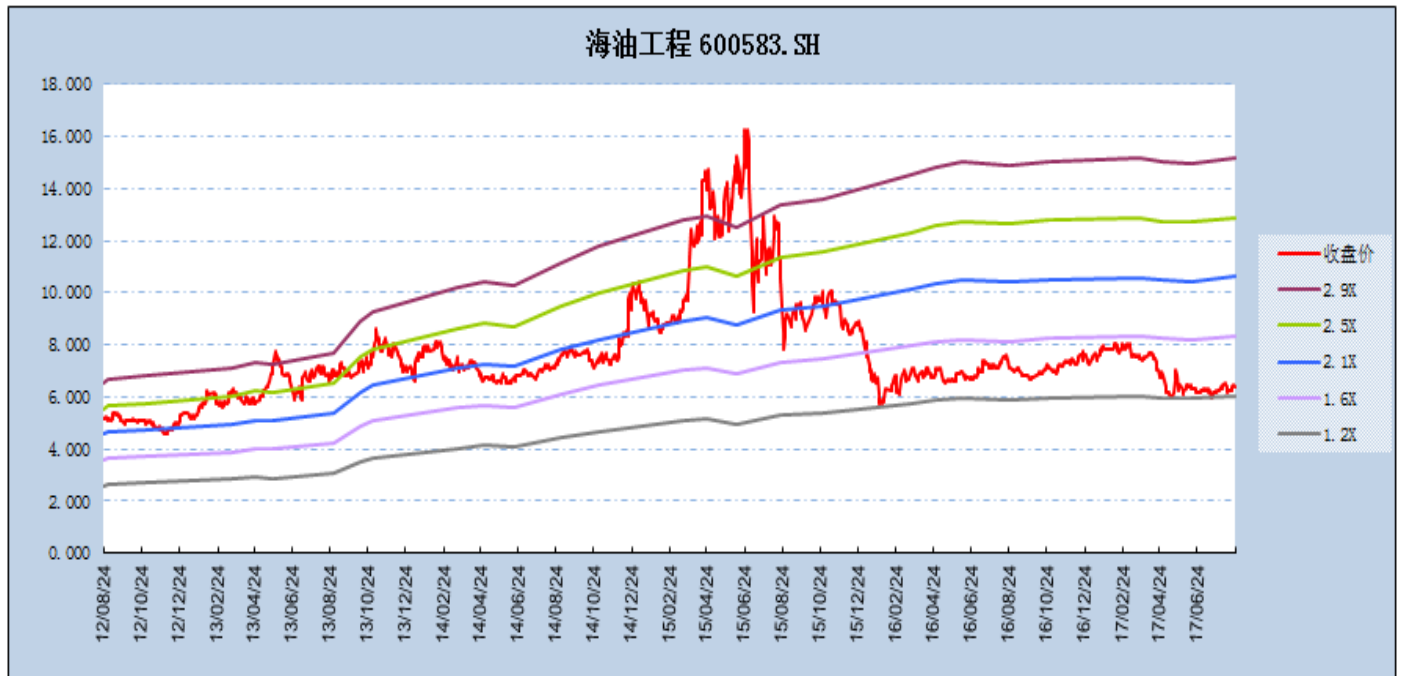


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11992	12092	14240	18760	净利润	1313	915	1741	2816
营业成本	10095	10399	11392	14258	折旧摊销	1058	2134	2182	2254
营业税金及附加	88	89	105	138	财务费用	-210	-260	-266	-271
销售费用	13	13	15	20	经营性应收项目变动净额	863	-2322	1888	-2202
管理费用	950	958	1128	1486	经营活动净现金流	3050	1265	4705	2941
财务费用	-210	-260	-266	-271	投资活动净现金流	-538	-306	-230	-470
资产减值损失	127	111	111	111	筹资活动净现金流	-1175	-748	-1438	-2337
营业利润	100	783	1755	3019	现金净增加额	1581	212	3037	133
营业外收入	1530	300	300	300	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	13	7	7	7	成长能力				
利润总额	1617	1076	2049	3313	营业收入增长率	-26%	1%	18%	32%
所得税	304	161	307	497	营业利润增长率	-97%	680%	124%	72%
净利润	1313	915	1741	2816	归属母公司净利润增长率	-61%	-30%	90%	62%
少数股东损益	-2	-2	-3	-5	获利能力				
归属母公司净利润	1315	916	1745	2821	毛利率	15.81%	14.00%	20.00%	24.00%
EPS（元）	0.30	0.21	0.39	0.64	净利率	10.95%	7.56%	12.23%	15.01%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	5.71%	3.61%	6.77%	10.16%
货币资金	6706	6918	9954	10087	ROE	5.68%	3.93%	7.40%	11.74%
应收账款	2269	5025	3535	7716	偿债能力				
存货	1611	912	1852	1607	资产负债率	20%	20%	21%	26%
流动资产合计	13787	16055	18541	22610	流动比率	246%	275%	298%	276%
固定资产	11748	9977	8295	6781	营运能力				
无形资产	844	736	627	519	总资产周转率	0.42	0.41	0.48	0.58
资产总计	28806	29172	29844	32268	应收账款周转率	6.02	2.61	4.49	2.64
应付账款	4191	4625	5022	7001	每股指标(元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.30	0.21	0.39	0.64
流动负债合计	4191	4625	5022	7001	每股经营现金	0.69	0.29	1.06	0.67
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.24	5.27	5.33	5.44
负债合计	5637	5859	6256	8234	估值比率				
所有者权益	23168	23313	23588	24034	P/E	21.35	30.64	16.09	9.95
负债和所有者权益合计	28806	29172	29844	32268	P/B	1.21	1.20	1.19	1.17

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com