

## 43.8 亿大订单落地，业绩有望持续回暖

### ——海油工程 (600583.SH) 重大合同公告点评

公司简报

◆事件：公司11月27日晚间公告称，公司签订了唐山LNG项目接收站一期工程的设计管理、采购、施工总承包合同，合同金额约43.8亿元人民币。工程初步预计2022年底完工。

#### ◆我们的观点：

##### (1) 在手订单不断增加，业务持续改善

进入2019年以来，随着上游资本开支增加趋势确定，油服行业回暖，公司大力开发国内外市场，前三季度市场承揽额183亿元，同比增长76%；第三季度公司实现市场承揽额70.47亿元。包括公司与日挥福陆签订LNG模块建造合同，金额约人民币50亿元；中标Marjan油田增产开发项目的EPCI合同，金额约7亿美元；承接北方某LNG项目，金额超过40亿元；签订了渤中、秦皇岛等一些中小型海上平台项目。截止三季度末，公司在手未完成订单总额287亿元，市场开发正呈现出良好发展趋势。

##### (2) 订单释放拉动营收增长，盈利呈现回升态势

今年前三季度，行业景气复苏，公司总体工作量快速增加带动营收水平提升。但是，受到沙特海上运输安装项目的影响，公司计提一次性减值损失3.94亿元；以及上半年工程服务价格处于低位，公司毛利率仅为-2.53%，公司盈利水平不佳。随着行业景气度持续回暖，第三季度公司盈利能力有所恢复，作业价格触底回升，盈利表现未来有望继续改善。

##### (3) 上游油气行业资本支出增长，公司在手订单快速增长

我们认为随着我国实施能源安全战略，国内三大石油公司资本支出增加，公司作为中海油旗下子公司有望受益，加之全球油气行业呈现复苏态势，海外投资金额亦有所增加，公司在手订单充裕有望带动业绩增长。我们认为随着上游资本开支有望持续增加，油服产业链有望持续受益。

◆盈利预测及投资建议：随着油服行业景气，公司取得重大订单，我们认为公司业绩会逐步回暖，我们维持对公司的盈利预测，预计2019-2021年的净利润分别为1.05/7.38/8.59亿元，EPS为0.02/0.17/0.19元，维持“增持”评级。

◆风险因素：油价波动风险、汇率风险、海外市场风险、工程项目风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,253	11,052	13,836	16,160	18,323
营业收入增长率	-14.50%	7.80%	25.19%	16.79%	13.39%
净利润(百万元)	491	80	105	738	859
净利润增长率	-62.67%	-83.75%	31.05%	605.83%	16.38%
EPS(元)	0.11	0.02	0.02	0.17	0.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.12%	0.35%	0.46%	3.14%	3.56%
P/E	49	299	228	32	28
P/B	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年11月28日

## 增持(维持)

当前价：6.89元

#### 分析师

赵乃迪

010-56513000

[zhaond@ebsecn.com](mailto:zhaond@ebsecn.com)

执业证书编号：S0930517050005

裴孝锋

021-52523535

[qiuXF@ebsecn.com](mailto:qiuXF@ebsecn.com)

执业证书编号：S0930517050001

#### 市场数据

总股本(亿股)：44.21

总市值(亿元)：238.75

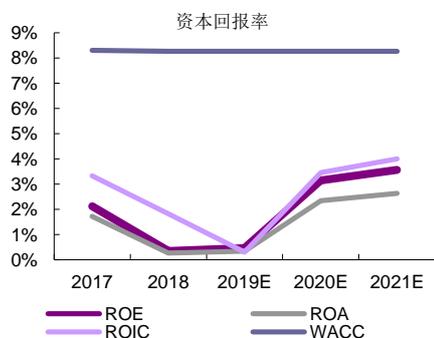
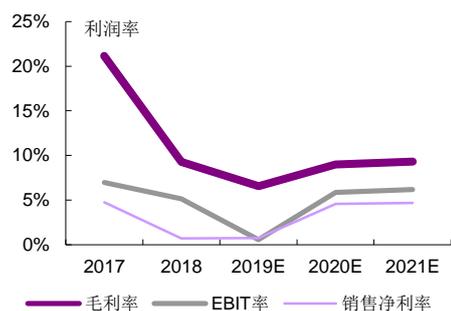
一年最低/最高(元)：4.77/7.00

近3月换手率：15.01%

#### 股价表现(一年)



资料来源：wind



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>10,253</b>	<b>11,052</b>	<b>13,836</b>	<b>16,160</b>	<b>18,323</b>
营业成本	8,085	10,028	12,926	14,703	16,614
折旧和摊销	976	1,021	1,018	1,222	1,343
营业税费	127	96	69	81	92
销售费用	14	16	19	23	26
管理费用	879	293	346	404	458
财务费用	354	-71	-62	-49	-29
资产减值损失	435	52	396	1	2
公允价值变动损益	212	0	0	0	0
投资收益	-122	-47	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>546</b>	<b>104</b>	<b>141</b>	<b>997</b>	<b>1,161</b>
<b>利润总额</b>	<b>627</b>	<b>129</b>	<b>141</b>	<b>997</b>	<b>1,161</b>
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>491</b>	<b>80</b>	<b>105</b>	<b>738</b>	<b>859</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>28,396</b>	<b>30,149</b>	<b>30,828</b>	<b>31,606</b>	<b>32,569</b>
流动资产	12,136	13,908	15,041	15,921	17,208
货币资金	4,632	1,944	1,763	1,813	1,916
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,821	4,186	4,409	4,506	4,926
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	135	94	138	161	182
存货	1,695	2,898	3,718	4,251	4,824
非流动资产	16,259	16,242	15,786	15,685	15,361
可供出售投资	239	158	158	158	158
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2,133	2,227	2,227	2,227	2,227
固定资产	12,141	9,564	10,892	11,115	10,890
无形资产	804	1,157	1,162	1,201	1,141
<b>总负债</b>	<b>5,268</b>	<b>7,245</b>	<b>8,040</b>	<b>8,112</b>	<b>8,437</b>
无息负债	5,178	7,025	7,820	7,892	8,217
有息负债	90	220	220	220	220
<b>股东权益</b>	<b>23,128</b>	<b>22,904</b>	<b>22,788</b>	<b>23,494</b>	<b>24,132</b>
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
公积金	5,698	5,856	5,866	5,940	6,026
未分配利润	12,385	12,086	11,959	12,592	13,143
少数股东权益	11	11	11	11	11

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>531</b>	<b>376</b>	<b>993</b>	<b>1,067</b>	<b>1,210</b>
净利润	491	80	105	738	859
折旧摊销	976	1,021	1,018	1,222	1,343
净营运资金增加	-29	2,629	772	940	1,053
其他	-907	-3,354	-901	-1,833	-2,045
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-641</b>	<b>-2,962</b>	<b>-1,127</b>	<b>-1,100</b>	<b>-1,000</b>
净资本支出	-1,653	-911	-1,100	-1,100	-1,000
长期投资变化	2,133	2,227	0	0	0
其他资产变化	-1,121	-4,278	-27	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,622</b>	<b>-92</b>	<b>-48</b>	<b>83</b>	<b>-106</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,109	130	0	0	0
无息负债变化	-267	1,847	795	72	325
<b>净现金流</b>	<b>-2,000</b>	<b>-2,685</b>	<b>-181</b>	<b>50</b>	<b>104</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-14.50%	7.80%	25.19%	16.79%	13.39%
净利润增长率	-62.67%	-83.75%	31.05%	605.83%	16.38%
EBITDA 增长率	-4.94%	-5.94%	-30.92%	97.73%	14.07%
EBIT 增长率	-0.74%	-20.45%	-86.00%	1092.97%	19.37%
<b>估值指标</b>					
PE	49	299	228	32	28
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	10	13	19	10	8
EV/EBIT	25	36	260	22	18
EV/NOPLAT	31	58	351	30	25
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	21.15%	9.27%	6.58%	9.01%	9.33%
EBITDA 率	16.47%	14.37%	7.93%	13.43%	13.51%
EBIT 率	6.96%	5.14%	0.57%	5.87%	6.18%
税前净利润率	6.11%	1.17%	1.02%	6.17%	6.33%
税后净利润率 (归属母公司)	4.79%	0.72%	0.76%	4.57%	4.69%
ROA	1.72%	0.26%	0.34%	2.33%	2.64%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.12%	0.35%	0.46%	3.14%	3.56%
经营性 ROIC	3.33%	1.82%	0.30%	3.45%	3.99%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.50	2.07	2.03	2.15	2.25
速动比率	2.15	1.64	1.53	1.58	1.62
归属母公司权益/有息债务	256.86	104.06	103.53	106.74	109.64
有形资产/有息债务	298.11	128.36	132.12	135.48	140.12
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.11	0.02	0.02	0.17	0.19
每股红利	0.05	0.05	0.01	0.05	0.06
每股经营现金流	0.12	0.09	0.22	0.24	0.27
每股自由现金流(FCFF)	0.08	-0.48	-0.09	-0.03	0.03
每股净资产	5.23	5.18	5.15	5.31	5.46
每股销售收入	2.32	2.50	3.13	3.65	4.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼