



海油工程年报点评：业绩符合预期，油服底部复苏趋势愈加明显

【事件】

海油工程（600583.CH/人民币 6.11，未有评级）公布 2017 年年报：实现收入 102.5 亿同比下滑 14.5%，实现归母净利润 4.91 亿同比下滑 62.67%，实现扣非后归母净利润 1.7 亿，同比下滑 77.13%，业绩与此前业绩预减公告一致，符合预期。

图表 1. 2017 年年报摘要

(人民币, 百万)	2016	2017	同比增速(%)
营业收入	11,991.68	10,252.54	(14.50)
营业成本	10,095.21	8,084.53	(19.92)
销售费用	13.05	13.98	7.18
管理费用	949.66	878.71	(7.47)
财务费用	(209.83)	353.58	(268.51)
资产减值损失	126.90	434.54	242.44
公允价值变动损益	(5.71)	212.30	(3,819.57)
投资收益	(822.56)	(121.52)	(85.23)
营业利润	100.37	546.05	444.04
营业外收入	1,530.23	83.42	(94.55)
营业外支出	13.24	2.79	(78.90)
利润总额	1,617.36	626.67	(61.25)
所得税	304.45	137.04	(54.99)
净利润	1,312.91	489.63	(62.71)
少数股东损益	(2.40)	(1.42)	(40.59)
归属母公司股东的净利	1,315.31	491.06	(62.67)
主要指标			
毛利率(%)	15.81	21.15	5.33
销售费用率(%)	0.11	0.14	0.03
管理费用率(%)	7.92	8.57	0.65
净利率(%)	10.97	4.79	(6.18)

资料来源：公司公告、中银证券

相关研究报告

《杰瑞股份：坚定油服战略，迎接行业复苏》
20180301

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

采掘：采掘服务

闵琳佳

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080002
(8621)20328512
linjia.min@bocichina.com

杨绍辉

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com

【点评】

1、油公司资本开支滞后于油价变化，海洋工程市场仍旧低迷造成业绩大幅下滑。

收入方面，虽然 2017 年下半年油价逐步上涨，但油公司的资本开支和海洋油气工程行业需求的增长均滞后于油价表现。公司 2017 年工程量进一步下滑，其中陆地建造业务完成钢材加工量下降 7%，海上安装营运天数下降 21%。同时行业低迷造成订单价格仍处于低谷，量价双重压力造成公司收入整体下滑 14.5%。

图表 2. 工作量变化

	钢材加工量	投入船天	铺设海底管线
2017	11.7	0.7	172
2016	12.62	0.89	76
同比增长/减少(%)	(7)	(21)	126

资料来源：公司公告，中银证券

分板块看，随着俄罗斯 Yamal LNG 模块陆上建造项目于 2017 年三季度完工，非海洋工程行业收入和海外收入均出现较大幅度下降。海洋工程收入与国内收入相对稳定，分别增长 2.99%和降低 2.27%。

图表 2. 分板块/地区收入

	2017 年收入 (亿元)	同比增长 (%)
海洋工程	64.06	2.99
非海洋工程	37.83	(33.49)
国内	47.84	(2.27)
-渤海	15.71	(3.14)
-南海	27.41	0.88
-东海	4.72	(15.11)
海外	54.05	(22.93)
合计	101.89	(14.44)

资料来源：公司公告，中银证券

成本方面，虽然公司通过加强管理、降本增效努力控制变动成本降低 29.1%至 52.98 亿，但持续低谷的订单价格下毛利率仍然低迷，海洋工程项目毛利率再度下滑 1.79 个百分点至 6.67%，尤其是国内项目毛利率大幅下降 11.34 个百分点至 2.65%。仅有因俄罗斯 Yamal LNG 模块陆上建造项目带动的非海洋工程毛利率大幅提升。

图表 3. 分板块/地区毛利率

	毛利率 (%)	毛利率变化 (百分点)
海洋工程	6.67	(1.79)
非海洋工程	45.18	21.92
国内	2.65	(11.34)
-渤海	1.72	(9.19)
-南海	4.41	(5.27)
-东海	(4.45)	(48.51)
海外	37.17	20.57
合计	20.96	5.43

资料来源：公司公告，中银证券

2、艰难环境下持续推进深水和水下能力建设，推进技术攻关，各类总包业务能力持续提升。

公司持续推进深水与水下领域技术储备，全年运行深水及水下课题 25 项，其中国家级项目 11 项，投入研发支出 6.2 亿。2017 年，公司新增“海洋石油 285”饱和潜水支持船、“海洋石油 287”深水水下检测维修船，“海洋石油 295”管道挖沟动力定位工程船共计三艘船舶，持续加强深水和水下装备能力。

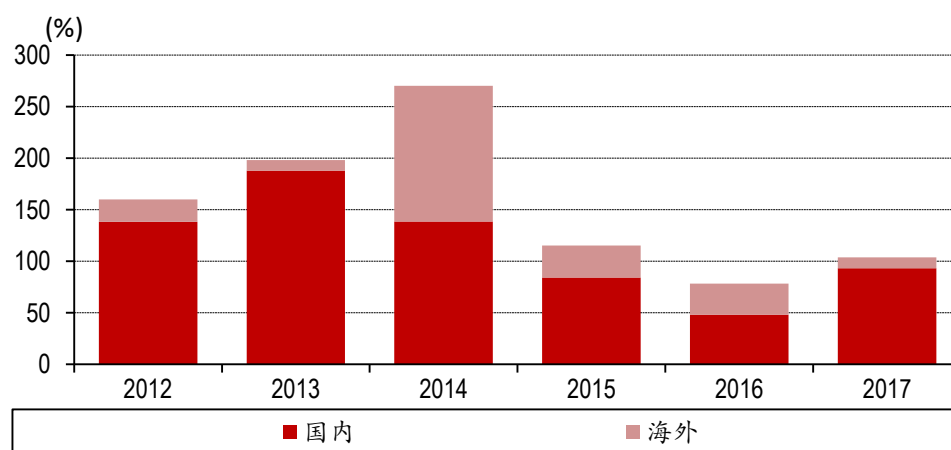
2017 年公司揽获第一个深水总包项目流花某总包项目，国内 LNG 市场最大项目福建漳州 LNG 总包项目。公司与 FLUOR 联合中标壳牌英国北海企鹅号 FPSO 总包项目，首次建造圆筒形 FPSO，首次打入北海市场。这一系列总包项目的突破都标志着公司总包业务能力的持续提升，尤其是流花某总包项目作为公司首个完全自主的深水项目，将对提升公司深水作业能力，掌握深水作业关键技术等多方面带来深远影响。

3、订单回暖，中海油资本开支大幅提升对 2018 年公司业绩将产生积极影响。

虽然海洋油气工程的复苏仍然较为缓慢，工程订单价格仍旧低迷，但公司抓住机遇揽获订单实现国内订单快速增长。2017 年公司实现市场承揽额 103.66 亿，同比增长 32.4%，其中国内承揽额 93.11 亿，同比大幅增长 93%。

IHS Market 预测，2018 年全球上游油气勘探开发投资将恢复至 4220 亿美元，较 2017 年增长 11%。国内中海油公布 2018 年计划油气资本开支 700-800 亿，其中勘探开发部分分别占 18%、65%，即勘探开发计划资本开支 581-664 亿，较 2017 年计划数增加 36-39%（中海油尚未公布年报，2017 年资本开支实际额未知）。根据海油工程年报披露，公司来自关联方销售额 43.99 亿，占年度销售总额 42.91%，我们判断该部分收入即来自中海油，中海油乐观的资本开支能够为其 2018 年收入增长提供强力支持。

图表 3. 分版块/地区毛利率



资料来源：公司公告，中银证券

4、资产结构依旧优质，估值处于底部，强烈建议关注。

在行业多年低迷下公司一方面凭借可靠的经营现金流不断偿还本息负债，一方面收缩资本开支，资本负债率持续下降，截至 2017 年末公司资产负债率继续下降至 18.55%，经营极其稳健。

目前公司 2017 年静态市净率仅 1.17 倍，处于历史底部。虽然现阶段油公司资本开支计划仍较为谨慎，海上油气开采复苏更慢于陆地，但随着油价稳定在 60 美元以上，未来资本开支有望逐渐转为乐观。公司坚持不懈的技术进步也为其获得更多市场奠定基础。我们强烈建议将其作为战略品种予以持续跟踪与关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371