

海油工程 (600583)

公司研究/简评报告

海洋业务稳步复苏，业绩逐渐走出低谷

简评报告/石油石化

2018 年 08 月 21 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报，上半年实现营收 35.76 亿，同比降低 14.42%；归属于上市公司股东净利润-1.82 亿，同比降低 191.27%。

二、分析与判断

➤ 海洋业务稳步复苏，下半年进入项目建设繁忙期

上半年实现营业收入 35.76 亿元，同比下降 14.42%，主要原因是行业处在低谷，服务价格相对较低；另外去年同期非海洋业务 Yamal 项目处于收尾期实现收入 22.33 亿元，占去年同期收入比例超过 50%，剔除 Yamal 项目影响，本期收入较去年同期增长 16.30 亿元，增幅 84%。上半年公司共运行 13 个海上油气田开发项目和 2 个模块化陆上建造项目，还有 12 个项目等待开工，目前公司等待开工和正在建设的重点工程项目达到 20 个，项目建设进入繁忙期。

➤ 在手订单充足，新项目承揽额同比大幅增长

截止 2018 年上半年，公司实现市场承揽额约 99.64 亿元人民币。其中实现国内市场承揽额 89.11 亿元，较去年同期 51.32 亿元增长 73.64%；实现海外市场承揽额 10.53 亿元，较去年同期 1.80 亿元增长 485%。截止报告期末，公司在手未完成订单额约 176 亿元，充足的在手执行订单保证了公司在行业低谷期间能够有稳定的业绩，超强的新项目承揽能力体现公司在海洋石油工程行业中的竞争力。

➤ 国际油价上行带动上游投资增加，海洋石油工程行业拐点已现

国际油价自 2016 年初底部反弹，今年布伦特油价高点突破 80 美元/桶。随着油价的上涨，石油公司的资本开支也大幅提高。根据中海油最新的资本开支计划显示，2018 年资本开支将达到 700-800 亿元人民币，较 2017 年提高 40%-60%。而根据以往的年报数据显示，中海油资本开支的 15%-18% 将转换为公司的营业收入，公司将显著受益于中海油投资增加带来工程项目订单的增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.16 元、0.37 元、0.47 元，对应 PE 分别为 37 倍、16 倍、13 倍。随着国际油价上涨海洋工程行业底部复苏，公司业绩迎来拐点。当前行业平均估值约 80 倍，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价大跌；中海油资本开支不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10,253	11,795	15,485	18,371
增长率 (%)	-14.50%	15.05%	31.28%	18.64%
归属母公司股东净利润 (百万元)	491	714	1,654	2,079
增长率 (%)	-62.67%	45.41%	131.69%	25.67%
每股收益 (元)	0.11	0.16	0.37	0.47
PE (现价)	54	37	16	13
PB	/	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 5.68 元

交易数据

2018-8-20

近 12 个月最高/最低	7.35/4.89
总股本 (百万股)	4,421
流通股本 (百万股)	4,421
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	243
流通市值 (亿元)	243

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

分析师：李晓辉

执业证号： S0100518040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 《海油工程 (600583) 点评报告：行业低谷已过，公司业绩进入反弹上升期》
20180606
2. 《海油工程 (600583) 深度报告：海工行业底部复苏，公司业绩迎来拐点》
20180723

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	10,253	11,795	15,485	18,371	货币资金	4,632	5,754	7,536	9,588
减：营业成本	8,085	9,650	12,128	14,341	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	127	118	155	184	应收账款	2,821	2,949	3,871	4,593
销售费用	14	12	15	18	预付账款	177	142	186	220
管理费用	879	944	1,239	1,470	其他应收款	135	118	155	184
财务费用	354	100	50	50	存货	1,695	1,737	1,819	2,151
资产减值损失	435	100	50	10	其他流动资产	2,669	2,500	3,000	3,500
加：投资收益	(122)	(80)	100	150	流动资产合计	12,136	13,199	16,567	20,236
二、营业利润	546	793	1,948	2,449	长期股权投资	2,133	2,133	2,133	2,133
加：营业外收支净额	81	100	120	150	固定资产	12,141	12,009	11,472	10,930
三、利润总额	627	893	2,068	2,599	在建工程	180	180	210	220
减：所得税费用	137	179	414	520	无形资产	804	32	35	39
四、净利润	490	714	1,654	2,079	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	491	714	1,654	2,079	非流动资产合计	16,259	14,354	13,850	13,322
五、基本每股收益 (元)	0.11	0.16	0.37	0.47	资产总计	28,396	27,553	30,417	33,558
主要财务指标					短期借款	0	0	0	0
项目	2017A	2018E	2019E	2020E	应付票据	2	0	0	0
EV/EBITDA	26.56	15.08	9.44	7.69	应付账款	3,778	3,860	4,851	5,736
成长能力：					预收账款	140	96	121	143
营业收入同比	-14.50%	15.05%	31.28%	18.64%	其他应付款	82	80	90	100
营业利润同比	444.0%	45.1%	145.8%	25.7%	应交税费	535	550	600	650
净利润同比	-62.71%	45.83%	131.69%	25.7%	其他流动负债	6	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	4,846	4,586	5,662	6,630
应收账款周转率	4.26	4.09	4.54	4.34	长期借款	90	90	90	90
存货周转率	6.20	6.87	8.71	9.25	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.35	0.42	0.53	0.57	非流动负债合计	90	90	90	90
盈利能力与收益质量：					负债合计	5,268	4,676	5,752	6,720
毛利率	21.1%	18.2%	21.7%	21.9%	股本	4,421	4,421	4,421	4,421
净利率	4.8%	6.1%	10.7%	11.3%	资本公积	4,248	4,248	4,248	4,248
总资产净利率 ROA	1.7%	2.6%	5.7%	6.5%	留存收益	13,835	14,549	16,204	18,282
净资产收益率 ROE	2.1%	3.1%	6.9%	8.0%	少数股东权益	11	11	11	11
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	23,128	22,877	24,665	26,838
流动比率	2.50	2.88	2.93	3.05	负债和股东权益合计	28,396	27,553	30,417	33,558
资产负债率	18.6%	17.0%	18.9%	20.0%	现金流量表				
长期借款/总负债	1.7%	1.9%	1.6%	1.3%	项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	531	1,801	1,862	2,062
每股收益	0.11	0.16	0.37	0.47	投资活动现金流量	(641)	(580)	(30)	40
每股经营现金流量	0.12	0.41	0.42	0.47	筹资活动现金流量	(1,622)	(100)	(50)	(50)
每股净资产	5.23	5.25	5.63	6.10	现金及等价物净增加	(2,000)	1,121	1,782	2,052

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。