

19Q1 亏损收窄，订单高增

买入（维持）

2019 年 04 月 26 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	11,052	15,100	18,200	21,100
同比（%）	8	37	21	16
归母净利润（百万元）	80	498	886	1416
同比（%）	-84	524	78	60
每股收益（元/股）	0.02	0.11	0.20	0.32
P/E（倍）	320	51	29	18

投资要点

■ 2019Q1 收入同比+42.78%，业绩亏损收窄：

公司 2019Q1 实现营收 17.94 亿元，同比+42.78%，归母净利润-2.61 亿元，较上年同期减亏 0.99 亿元。一季度工作量较去年同期保持增长，尤其是海上作业船天+59%，建造业务钢材加工量较去年同期+10%。但由于公司前期订单主要按照行业低谷时期价格签订，订单毛利率较低，历史包袱仍有待消化。同时，新签订单的毛利率明显改观仍需时日。且一季度是传统淡季，因此，利润亏损有所收窄，但仍有一定经营压力。

■ 汇兑损失大幅减少，三费率显著改善：

公司一季度销售/管理（含研发）/财务费率分别为 0.29%/5.13%/0.87%，分别同比+0.13pct/-2.04pct/-10.41pct。其中销售费用的增加主要是公司加大市场开拓力度，市场开发费用增加所致；财务费用下降主要是汇兑损失大幅减少所致。此外，公司一季度预付款项 2.05 亿元，较期初+71.93%，主要受生产项目购买材料的预付款项增长所致，预计公司今年将持续增大作业量。

■ 海外新签 50 亿元 LNG 订单，国内外市场持续突破：

公司全力实施市场开发工作，实现国内外市场承揽额 51.14 亿元，其中海外市场承揽额 50.24 亿元。公司利用在模块化建造领域的丰富经验和传统优势，紧密跟踪海外 LNG 模块化项目，取得了预期效果。2019 年 3 月公司全资子公司海洋石油工程（青岛）有限公司签订了陆地 LNG 模块建造合同，合同额约 50 亿元，包括陆地的建造和部分主材采办。该合同是本公司继成功交付俄罗斯亚马尔项目之后承接的又一陆地 LNG 模块项目。此外，根据招标网，唐山曹妃甸地区也在进行 LNG 相关产业链的招投标工作，预计海油工程也有望凭借之前在国际大项目的经验，在国内业务上也有所斩获。

■ 新董事有望助推公司近几年快速增长：

2019 年 4 月 24 日公司原董事长金晓剑先生已到法定退休年龄，辞去职务。而于毅先生被选举为公司董事候选人。于毅先生长期任职于中海油，有着丰富的 LNG 一体化和液化天然气项目经验。在公司海外业务持续扩展，国际 LNG 订单接单量屡创新高的背景下，我们认为于毅先生丰富的行业知识和管理经验有助于强化公司业务的进一步发展。

■ 盈利预测与投资评级：

1：行业持续复苏；2：订单维持高增长；3：资产质量与现金流良好；4：PB 修复空间大。预计公司 2019-21 年营收 151、182、211 亿元，2019-21 年归母净利润预计 4.98、8.86、14.16 亿元，对应 2019-21 年 PE 51、29、18 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：油价大幅波动风险、项目进度低于预期、工程项目实施风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.78
一年最低/最高价	4.78/7.06
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	25555.43

基础数据

每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	22.22
总股本(百万股)	4421.35
流通 A 股(百万股)	4421.35

相关研究

- 1、《海油工程（600583）：业绩触底，订单高增》2019-03-26
- 2、《海油工程（600583）：Q2 盈利，H1 订单翻倍；大拐点明确！》2018-08-21
- 3、《海油工程：Q1 订单同比+129%，业绩受前期低毛利订单拖累》2018-05-01

海油工程三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	13907.6	14716.7	15483.8	18713.6	营业收入	11052.1	15100.2	18200.2	21100.2
现金	1943.9	3388.2	1312.4	2406.8	营业成本	10027.7	13525.1	15883.2	17995.2
应收款项	4280.2	4283.8	5819.5	6968.1	营业税金及附加	95.9	143.1	185.5	199.4
存货	2898.1	2967.7	3801.9	4485.6	营业费用	15.6	30.2	36.4	42.2
其他	4785.4	4077.0	4550.0	4853.1	管理费用	327.0	1051.9	1232.5	1359.7
非流动资产	16241.6	17148.1	18899.8	18222.1	财务费用	-71.4	-29.0	-24.3	-16.9
长期股权投资	2226.8	2226.8	2226.8	2226.8	投资净收益	-46.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	11946.2	12968.4	14824.2	14240.2	其他	-506.3	203.7	152.2	141.8
无形资产	1157.0	1041.3	937.1	843.4	营业利润	104.2	582.5	1039.0	1662.4
其他	911.6	911.6	911.6	911.6	营业外净收支	24.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	30149.2	31864.8	34383.6	36935.6	利润总额	128.8	585.5	1042.0	1665.4
流动负债	6716.6	8059.0	9913.5	11403.8	所得税费用	48.9	87.8	156.3	249.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	3940.8	5695.3	6785.4	7445.7	归属母公司净利润	79.8	497.7	885.7	1415.6
其他	2775.9	2363.7	3128.2	3958.1	EBIT	619.5	465.5	966.7	1597.4
非流动负债	528.1	528.1	528.1	528.1	EBITDA	1634.2	1089.1	1383.2	3126.5
长期借款	220.0	220.0	220.0	220.0					
其他	308.1	308.1	308.1	308.1	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债总计	7244.8	8587.1	10441.6	11932.0	每股收益(元)	0.02	0.11	0.20	0.32
少数股东权益	11.5	11.5	11.5	11.5	每股净资产(元)	5.18	5.26	5.41	5.65
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	4421.4	4421.4	4421.4	4421.4
权益总计	22892.9	23266.2	23930.5	24992.2	ROIC(%)	1.8%	2.0%	4.0%	6.3%
负债和股东权益总计	30149.2	31864.8	34383.6	36935.6	ROE(%)	0.3%	2.1%	3.7%	5.7%
					毛利率(%)	9.3%	15.0%	18.0%	21.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	5.6%	3.1%	5.3%	7.6%
经营活动现金流	376.5	3099.9	365.8	2351.6	销售净利率(%)	0.7%	3.3%	4.9%	6.7%
投资活动现金流	-2961.7	-1531.2	-2220.1	-903.3	资产负债率(%)	24.0%	26.9%	30.4%	32.3%
筹资活动现金流	-91.9	-124.4	-221.4	-353.9	收入增长率(%)	7.8%	36.6%	20.5%	15.9%
现金净增加额	-2684.8	1444.3	-2075.8	1094.4	净利润增长率(%)	-83.8%	523.8%	78.0%	59.8%
企业自由现金流	-1448.3	1414.8	-1970.3	1338.6					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>