

单季度业绩扭亏，订单持续高增长 买入（维持）

2019 年 10 月 29 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	97	410	1,037
同比（%）	-84	22	321	153
每股收益（元/股）	0.02	0.02	0.09	0.23
P/E（倍）	315	258	61	24

投资要点

■ **Q3 单季业绩扭亏，订单持续高增长：**根据公司三季报，2019 年前三季度公司实现营收 80.6 亿元，同比+21.2%；归母净利润-6.4 亿元，同比增亏 5.0 亿元；扣非归母净利润-8.1 亿元，同比增亏 5.5 亿元。Q3 单季实现营收 35.1 亿元，同比+13.9%；归母净利润 0.79 亿元，同比+84.5%，环比扭亏。公司紧抓中海油增储上产“七年行动计划”带来的服务市场机遇，作业量持续饱满，前三季度钢材加工量累计完成 11.9 万结构吨，同比+32%；海上作业累计投入船天 11,052 个，同比+30%。订单方面持续高增长，2019Q3 单季承揽额达 70.47 亿元，其中新签合同 26.69 亿元，中标金额 43.78 亿元。公司前三季度累计承揽 183 亿元，同比+76%；截至本报告期末，在手未完成订单总额 287 亿元。预计饱满的在手订单在公司持续推进落地后将转换为未来收入的高增长。

■ **Q3 毛利率环比改善，经营活动现金流好转：**公司 Q3 单季综合毛利率为 7.6%，同比+0.3pct，环比+5.6pct；三费方面，公司 2019 年前三季度销售费率/管理费率（含研发）/财务费率分别为 0.2%/5.3%/-0.4%，分别同比+0.1/-2.0/+0.6pct。资产方面，公司报告期末存货达 40.6 亿元，较 2019 年初增长 40.1%，主要系已完工未结算的工程施工增加所致。我们预计 Q4 随着收入的集中确认，公司存货将有效消化；预付款项 2.6 亿元，较年初增长 119.6%，主要系在建工程项目购买材料的预付款项增长所致。现金流方面，公司前三季经营活动现金流净额为-0.16 亿元，同比减少流出 16.0 亿元，主要系公司逐步收回项目工程款，经营活动流入同比增加 18.5 亿元；此外随着项目的稳步推进，经营活动现金流出同比增加 2.4 亿元，两方面因素相抵扣使得现金流量净额较上年同期增长。

■ **政策面持续推进油气上产，公司直接受益三桶油资本开支加码：**在目前我国油气自给率持续走低的严峻形势下，2018 年起国家多次作出重要批示，要求国内油企增储上产。三桶油积极响应国家号召，以中海油为例，其 2019 年 1 月公布“七年计划”明确提速油气勘探开发，计划到 2025 年勘探工作量和探明储量翻倍；2019 年 5 月，中海油宣布 2025 年南海西部油田 2000 万 m³、南海东部油田 2000 万吨的上产目标，即 7 年内南海西部油气产量增长近一倍，南海东部增长近 1/3；2019 前三季度中海油实际资本开支 532 亿元（全年计划 700-800 亿元），同比+47%，高增长趋势持续验证。目前公司国内收入主要源自以中海油为主的三桶油，在三桶油资本开支确定性提速背景下，我们预计公司收入将直接受益，未来业绩有望延续改善趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司在手订单持续高增长。行业方面，有望由量增（订单增长、工作量增长）传导致价涨（价格水平上涨）。但基于公司上半年海外业务超预期计提，我们下修公司业绩预测，预计公司 2019-21 年营收 151、182、211 亿元，2019-21 年归母净利润预计 0.97、4.10、10.37 亿元，对应 2019-21 年 PE 258、61、24 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)	5.69
一年最低/最高价	4.77/6.71
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	25157.51

基础数据

每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	26.92
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)：19Q1 亏损收窄，订单高增》2019-04-27
- 2、《海油工程 (600583)：业绩触底，订单高增》2019-03-26
- 3、《海油工程 (600583)：Q2 盈利，H1 订单翻倍；大拐点明确！》2018-08-21

海油工程三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	13907.6	14691.1	15371.1	18038.6	营业收入	11052.1	15100.2	18200.2	21100.2
现金	1943.9	3259.4	1068.1	1624.7	营业成本	10027.7	13995.2	16433.2	18425.2
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	3070.8	3933.5	4592.8	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	-28.0	-14.2	-1.9
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	111.5	478.9	1217.4
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	31839.1	34270.9	36260.7	利润总额	128.8	114.5	481.9	1220.4
流动负债	6716.6	8333.6	10458.1	11669.9	所得税费用	48.9	17.2	72.3	183.1
短期借款	0.0	0.0	208.7	0.0	少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	3940.8	5893.2	7020.3	7623.6	归属母公司净利润	79.8	97.4	409.6	1037.3
其他	2775.9	2440.4	3229.1	4046.3	EBIT	619.5	-4.5	416.7	1167.4
非流动负债	528.1	528.1	528.1	528.1	EBITDA	1634.2	619.1	833.2	2696.5
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	8861.7	10986.2	12198.0	每股收益(元)	0.02	0.02	0.09	0.23
少数股东权益	11.5	11.5	11.5	11.5	每股净资产(元)	5.18	5.19	5.26	5.44
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
益	22892.9	22966.0	23273.2	24051.2	ROIC(%)	1.8%	0.0%	1.7%	4.6%
负债和股东权益总计	30149.2	31839.1	34270.9	36260.7	ROE(%)	0.3%	0.4%	1.8%	4.3%
					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%	0.0%	2.3%	5.5%
经营活动现金流	376.5	2871.1	-77.5	1928.0	销售净利率(%)	0.7%	0.6%	2.3%	4.9%
投资活动现金流	-2961.7	-1531.2	-2220.1	-903.3	资产负债率(%)	24.0%	27.8%	32.1%	33.6%
筹资活动现金流	-91.9	-24.3	106.3	-468.0	收入增长率(%)	7.8%	36.6%	20.5%	15.9%
现金净增加额	-2684.8	1315.5	-2191.3	556.7	净利润增长率(%)	-83.8%	22.0%	320.8%	153.2%
企业自由现金流	-1448.3	1186.7	-2405.0	927.8					

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>