

海油工程(600583)

公司研究/点评报告

国内唯一大型海工，受益海洋油气开发

—海油工程 2019 年报点评

点评报告/建材行业

2020 年 3 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 147 亿元，同比增长 33%，归母净利 0.28 亿元，同比增长下降 65%，归母扣非净利-2.6 亿。

二、分析与判断

➤ 受沙特 3648 项目影响，公司 19 年净利同比下降 65%

据公司公告，2019 年营收 147 亿元，同比增长 33%，归母净利 0.28 亿元，同比增长下降 65%，归母扣非净利-2.6 亿。营收同比增长 33%主要是公司新签订单增长较快，其中陆地建造业务完成钢材加工量较上年同期增长 23%，海上安装营运船天较上年同期增长 31%，LNG 储罐和接收站工作量也保持增长。归母净利同比下降 65%，主要是沙特 3648 项目亏损和计提减值影响利润总额 7.57 亿元，此外 2019 年全球海洋油气工程服务价格水平仍处于低位也相应影响了整体利润水平。

➤ 成为沙特阿美顶级承包商，订单有望快速增长

2019 年全年同步运营 37 个工程项目，FPSO、深水、LNG 重点项目全面推进，报告期新签合同金额 198.82 亿元人民币，较上年同期 175.54 亿元增长 13%。其中，国内合同金额 101.69 亿元，海外合同金额 97.13 亿元。截至报告期末，在手未完成订单总额约 248 亿元。2019 年 9 月公司青岛场地入围沙特阿美石油公司海上长期合格平台建造场地名单，10 月与沙特阿美签订 7 亿美元合同。此外，公司主动对接中国海油增储上产“七年行动计划”，充足的订单为未来业绩快速增长提供有力保障。

➤ 保障国家能源安全大背景下，公司将充分受益海洋油气开发

根据国际权威机构 IHS Markit 预测，2019 年全球上游海洋油气勘探开发投资 1160 亿美元，较 2018 年的 1040 亿美元增长 11.5%，是近五年来第一次实现正增长。项目数量增长超过 10%，达到约 110 个。分地区来看，资本开支增幅较大的地区有亚太（增幅 19%）、俄罗斯（增幅 18%）、中东（增幅 13%）、拉丁美洲（增幅 9%）。

我国原油对外依存度接近 70%，天然气对外依存度也超过 40%。习近平总书记曾专门作出重要批示，要求从站在保障国家能源安全的角度，加大国内勘探开发力度。我国的油气资源未来加大开发有两个重要的方向：一个是陆上非常规油田；另外一个海上油田。海油工程是国内唯一的大型海洋油气工程总承包公司，数十年来国内百余座海上油气田的工程建设均主要由公司实施，公司在国内市场具有独特的市场地位。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。中海油 2018 年资本支出为 626 亿元人民币，2019 年增长至 802 亿元人民币，2020 年预算为 850-950 亿元人民币，持续保持较快增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.23 元、0.32 元、0.39 元，对应 PE 分别为 20.5 倍、14.6 倍、12.1 倍，当前 PB 仅 0.9 倍，处于历史 PB 估值底部，给予推荐评级。

四、风险提示：

国际油价下滑导致资本开支下滑；在手订单执行放缓。

推荐

维持评级

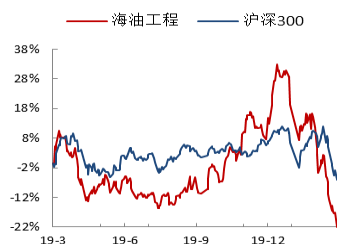
当前价格： 4.71

交易数据

2020-3-23

近 12 个月最高/最低(元)	7.89/4.71
总股本(百万股)	4421.35
流通股本(百万股)	4421.35
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	208.25
流通市值(亿元)	208.25

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

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	14,710	17,712	23,026	27,631
增长率 (%)	33.1%	20.4%	30.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	1,014	1,430	1,719
增长率 (%)	-65.0%	3530.5%	41.1%	20.2%
每股收益 (元)	0.01	0.23	0.32	0.39
PE (现价)	471.0	20.5	14.6	12.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	14,710	17,712	23,026	27,631
营业成本	12,922	15,480	19,689	23,627
营业税金及附加	74	89	116	139
销售费用	36	31	43	56
管理费用	239	288	374	449
研发费用	874	709	1,228	1,407
EBIT	565	1,116	1,576	1,953
财务费用	(13)	(134)	(242)	(274)
资产减值损失	(450)	0	0	0
投资收益	(66)	(66)	(66)	(66)
营业利润	179	1,321	1,903	2,302
营业外收支	30	0	0	0
利润总额	209	1,366	1,936	2,338
所得税	180	341	484	585
净利润	29	1,024	1,452	1,754
归属于母公司净利润	28	1,014	1,430	1,719
EBITDA	1,589	2,101	2,558	2,924
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1732	6274	4399	10267
应收账款及票据	4838	5802	7946	9224
预付款项	338	310	381	516
存货	5129	2551	7789	5147
其他流动资产	4444	4444	4444	4444
流动资产合计	16504	19693	25023	29936
长期股权投资	2006	1940	1874	1807
固定资产	10762	10521	9980	10119
无形资产	1135	1192	1292	1319
非流动资产合计	15352	14480	13246	11965
资产合计	31857	34173	38268	41901
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	6863	7181	9109	11480
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8490	9936	13051	15497
长期借款	220	220	220	220
其他长期负债	447	447	447	447
非流动负债合计	694	694	694	694
负债合计	9184	10629	13745	16191
股本	4421	4421	4421	4421
少数股东权益	12	23	44	79
股东权益合计	22673	23544	24524	25710
负债和股东权益合计	31857	34173	38268	41901

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	33.1%	20.4%	30.0%	20.0%
EBIT 增长率	1231.3%	97.4%	41.2%	24.0%
净利润增长率	-65.0%	3530.5%	41.1%	20.2%
盈利能力				
毛利率	12.2%	12.6%	14.5%	14.5%
净利润率	0.2%	5.7%	6.2%	6.2%
总资产收益率 ROA	0.1%	3.0%	3.7%	4.1%
净资产收益率 ROE	0.1%	4.3%	5.8%	6.7%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.0	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.7	1.3	1.6
现金比率	0.2	0.6	0.3	0.7
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	110.4	103.0	109.2	107.5
存货周转天数	111.8	89.3	94.5	98.5
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.2	0.3	0.4
每股净资产	5.1	5.3	5.5	5.8
每股经营现金流	(0.0)	1.1	(0.4)	1.4
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	471.0	20.5	14.6	12.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.8	5.3	4.4	2.5
股息收益率	1.3%	1.6%	2.3%	2.7%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	29	1,024	1,452	1,754
折旧和摊销	1,456	985	982	970
营运资金变动	(1,799)	2,798	(4,089)	3,400
经营活动现金流	(110)	4,841	(1,609)	6,167
资本开支	320	(47)	(219)	(280)
投资	238	0	0	0
投资活动现金流	82	47	219	280
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(222)	(347)	(484)	(580)
现金净流量	(250)	4,541	(1,874)	5,868

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，从事石化、建材方向的行业研究，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，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。