



2020-03-23

公司点评报告

买入/维持

海油工程(600583)

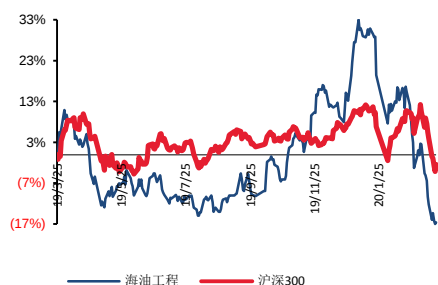
目标价: 6.42

昨收盘: 5.0

能源 能源 II

Q4 发力扭亏为盈，在手订单充足抵御低油价冲击

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,421/4,421
总市值/流通(百万元)	22,107/22,107
12 个月最高/最低(元)	8.01/4.98

相关研究报告:

海油工程(600583)《【太平洋化工】海油工程动态点评:再获 LNG 大单,行业趋势确定性向上》--2019/11/28

海油工程(600583)《【太平洋化工】海油工程 2019 三季报点评:盈利边际改善,或迎来业绩拐点》--2019/10/30

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理:翟绪丽

电话:010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年报, 报告期实现营业收入 147.10 亿元, 同比+33.10%; 实现归母净利润 0.28 亿元, 同比-64.99%; 扣非后归母净利润亏损 2.6 亿元。其中第四季度实现营业收入 66.46 亿元, 同比+51.04%, 环比+89.59%; 归母净利润 6.63 亿元, 同比+202.21%, 环比增加 7.3 倍。公司拟每 10 股派发现金红利 0.60 元。

沙特项目拖累业绩, 四季度发力扭亏为盈。 2019 年, 尽管受国内外海洋油气行业复苏缓慢影响, 服务价格水平处于相对低位, 公司总体工作量同比增加, 其中陆地建造业务完成钢材加工量同比增长 23%, 海上安装营运船天同比增长 31%, LNG 储罐和接收站工作量也保持增长。但沙特 3648 项目亏损和计提减值影响利润总额 7.57 亿元, 直接导致公司上半年亏损。第四季度, 公司发力, 单季度营收创 2015 年以来新高, 扣非归母净利润转正, 也符合工程公司集中在年底结算的特征。同时, 受益于政府补助及投资收益等 2.88 亿元的非经常性损益, 2019 年全年实现归母净利润 0.28 亿元。由于公司部分海外项目未达到项目里程碑点, 相应未到收款节点, 经营活动现金流入减少, 全年经营活动现金净流入 -0.75 亿元, 较上年同期减少 4.51 亿元。

在手订单充足抵御油价冲击。 2019 年公司订单总额在去年高基数基础上继续增长, 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。尽管近期国际油价受供应增加而需求萎缩双重打压出现巨幅下滑, 若长期处于低位, 势必影响上游公司的投资意愿, 但尚不会影响公司已签订单的继续执行和稳步推进, 现有充足订单将有利于公司抵御低油价, 度过难关。

中海油资本开支较快增长带动服务需求增长。 为了全力保障国内油气增储上产, 确保国家能源安全, 中海油实施“七年行动计划”, 2019 年资本支出完成额为 802 亿元, 完成率超 100%, 较 2018 年 626 亿元同比增长 28.12%, 2020 年资本支出预算为 850-950 亿元, 同比增长 6-18.45%, 中枢 900 亿元同比增长 12.2%。持续增长的资本开支形成了较大规模的能源工程建设需求, 为公司可持续发展带来重要机遇。公司预计 2020 年钢材加工量约 28 万结构吨, 同比上升 79%; 营运船天约 2 万天, 同比上升 28% (最终工作量根据实际情况不排除会有变

化)。在此基础上，预计 2020 年收入将较 2019 年增长 40%以上。随着沙特项目影响的远去，公司业绩有望持续好转。

盈利预测及评级：考虑低油价影响，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.34/8.07/8.61 亿元，对应 EPS 0.17/0.18/0.19 元，PE 28/26/24 倍。考虑国内国家能源安全，“七年行动计划”，中海油资本开支持续增长，公司在手订单充足抵御低油价冲击，沙特项目影响远去，业绩有望持续好转。公司目前 PB 处于 0.95X 的历史低位，2020 年给予 PB 1.2X，对应目标价 6.42 元，维持“买入”评级。

风险提示：国际油价长期处于低位，中海油资本开支不及预期，服务价格大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	147.1	183.88	211.46	232.61
(+/-%)	33.1	25	15	10
净利润(百万元)	0.28	7.34	8.07	8.61
(+/-%)	-65	2528.2	10.0	6.6
摊薄每股收益(元)	0.01	0.17	0.18	0.19
市盈率(PE)	746	28	26	24

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,732	4,469	7,304	10,193	营业收入	14,710	18,388	21,146	23,261
应收票据	0	0	0	0	营业成本	12,922	16,181	18,672	20,586
应收账款	4,838	6,047	6,954	7,649	营业税金及附加	74	92	106	117
预付账款	338	424	489	539	销售费用	36	45	52	57
存货	5,129	6,423	7,412	8,172	管理费用	239	299	344	384
其他流动资产	4,467	4,467	4,467	4,467	研发费用	874	919	1,057	1,163
流动资产合计	16,504	21,829	26,625	31,020	财务费用	-13	-9	-34	-60
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-450	0	0	0
长期股权投资	2,006	2,006	2,006	2,006	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	10,757	8,083	5,544	3,108	投资收益	-66	0	0	0
在建工程	671	738	812	893	营业利润	179	861	949	1,014
无形资产	1,135	1,135	1,135	1,135	营业外收入	35	35	35	35
其他非流动资产	598	598	598	598	营业外支出	5	5	5	5
非流动资产合计	15,167	12,560	10,094	7,740	利润总额	209	890	979	1,044
资产合计	31,671	34,390	36,720	38,759	所得税	180	134	147	157
短期借款	0	0	0	0	净利润	29	757	832	887
应付票据	0	0	0	0	少数股东损益	1	23	25	27
应付账款	6,863	8,594	9,917	10,933	归属母公司净利润	28	734	807	861
预收款项	897	1,121	1,289	1,418	NOPLAT	481	723	778	811
其他应付款	154	154	154	154	EPS (摊薄)	0.01	0.17	0.18	0.19
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	577	577	577	577					
流动负债合计	8,490	10,446	11,936	13,082					
长期借款	220	227	233	240					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	474	474	474	474					
非流动负债合计	694	700	707	714					
负债合计	9,184	11,146	12,643	13,796					
归属母公司所有者权益	22,661	23,395	24,202	25,063					
少数股东权益	12	35	60	86					
所有者权益合计	22,673	23,430	24,262	25,149					
负债和股东权益	31,857	34,575	36,905	38,945					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	成长能力				
经营活动现金流	854	1,265	1,193	1,061	营业收入增长率	33.1%	25.0%	15.0%	10.0%
现金收益	1,409	1,869	1,633	1,391	EBIT增长率	-1231.3%	50.6%	7.5%	4.3%
存货影响	-2,231	-1,294	-989	-760	归母公司净利润增长率	-65.0%	2528.2%	10.0%	6.6%
经营性应收影响	-420	-1,295	-972	-746	获利能力				
经营性应付影响	1,932	1,955	1,491	1,145	毛利率	12.2%	12.0%	11.7%	11.5%
其他影响	164	30	30	30	净利率	0.2%	4.1%	3.9%	3.8%
投资活动现金流	-16	1,456	1,601	1,761	ROE	0.1%	3.1%	3.3%	3.4%
资本支出	-484	1,456	1,601	1,761	ROIC	2.3%	3.4%	3.5%	3.6%
股权投资	154	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产变化	314	0	0	0	资产负债率	28.8%	32.2%	34.3%	35.4%
融资活动现金流	-82	16	41	67	债务权益比	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
借款增加	0	7	7	7	流动比率	194.4%	209.0%	223.1%	237.1%
财务费用	13	9	34	60	速动比率	134.0%	147.5%	161.0%	174.7%
股东融资	-260	0	0	0	营运能力				
其他长期负债变化	165	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转天数	118	118	118	118
					应付账款周转天数	191	191	191	191
					存货周转天数	143	143	143	143
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.01	0.17	0.18	0.19
					每股经营现金流	0.19	0.29	0.27	0.24
					每股净资产	5.13	5.29	5.47	5.67
					估值比率				
					P/E	745.7	28.4	25.8	24.2
					P/B	0.92	0.89	0.86	0.83
					EV/EBITDA	13.5	10.7	12.1	13.9

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。