

国内项目业绩高增，海外拖累利润

——海油工程（600583）2019 年年报点评



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

公司发布 2019 年年度报告，实现营业收入 147.1 亿元，同比增长 33.1%，归属于上市公司股东的净利润 2793 万元，同比下降 65%。

❖ 点评

投资规模大幅增长，项目服务价格仍偏低。IHS Markit 预测，2019 年全球上游海洋油气勘探开发投资同比增长 11.5%，是近五年来首次正增长，其中亚太增幅达到 19%，但项目平均投资规模处于十年低位，市场竞争激烈。

公司业务量有望连续三年快速提升。因中国海油集团公司正在大力实施“七年行动计划”，2019 年公司营业收入增长 33%，海洋工程毛利率增长 3.33%，其中以南海和渤海业务增长最快，毛利率增长超过 10%。2019 年公司钢材加工量达到 15.55 万结构吨，预计 2020 年达到 28 万结构吨；2019 年海上作业船天达到 1.56 万天，预计 2020 年达到 2 万天；公司预计 2020 年营业收入同比增长 40%。

海外项目拖累公司业绩表现。2019 年公司共计提减值 4.5 亿元，远高于 2018 年。沙特 3648 项目亏损和计提减值影响利润总额 7.57 亿元，尼日利亚项目计提减值 5155 万元，严重拖累了公司的业绩表现。

❖ 盈利预测

公司受益国内保障能源安全的投资增长，国内深水项目占比快速提升，海外项目有望逐步盈利。预计 2020-2022 年营业收入分别为 185、203、218 亿元，实现 EPS 分别为 0.14、0.18、0.20 元/股，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：国家能源安全战略未得到实质贯彻、全球海上油气投资下滑。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 石油化工

报告时间 | 2020/3/24

前收盘价 | 5.04 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003

010-66495962

baijuntian@cczq.com

盈利预测与估值

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	14710	18500	20300	21800
+/-%	33%	26%	10%	7%
归属母公司股东净利润(百万)	28	627	806	902
+/-%	-65%	2145%	29%	12%
EPS(元)	0.01	0.14	0.18	0.20
P/E	797.93	35.54	27.65	24.69

资料来源：公司公告、川财证券研究所，估值截止于 2020 年 3 月 24 日

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

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
流动资产	16504	20179	22478	24418	营业收入	14710	18500	20300	21800
现金	1732	2705	4054	5010	营业成本	12922	17000	18500	19800
应收账款	4838	6391	6900	7451	营业税金及附加	74	115	118	130
其他应收款	23	76	66	77	营业费用	36	39	45	47
预付账款	338	364	74	83	管理费用	239	257	251	253
存货	5129	6128	6893	7297	财务费用	-13	-82	-126	-171
其他流动资产	4444	4515	4491	4499	资产减值损失	-450	300	400	500
非流动资产	15352	14662	13647	12720	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2006	2080	2055	2063	投资净收益	-66	-60	-62	-61
固定资产	10762	10299	9481	8569	营业利润	179	811	1050	1179
无形资产	1135	1201	1225	1263	营业外收入	35	35	35	35
其他非流动资产	1450	1083	886	825	营业外支出	5	7	6	6
资产总计	31857	34841	36125	37138	利润总额	209	839	1078	1208
流动负债	8490	10854	11771	12549	所得税	180	210	270	302
短期借款	0	0	0	0	净利润	29	629	809	906
应付账款	6863	8246	9258	9807	少数股东损益	1	2	3	3
其他流动负债	1627	2607	2514	2742	归属母公司净利润	28	627	806	902
非流动负债	694	686	730	758	EBITDA	1190	1739	1957	2052
长期借款	220	263	292	326	EPS (元)	0.01	0.14	0.18	0.20
其他非流动负债	474	422	438	432	主要财务比率				
负债合计	9184	11539	12501	13307	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	12	14	17	20	成长能力				
股本	4421	4421	4421	4421	营业收入	33.1%	25.8%	9.7%	7.4%
资本公积	4248	4248	4248	4248	营业利润	71.8%	352.8%	29.5%	12.3%
留存收益	13501	14618	14937	15141	归属于母公司净利润	-65.0%	2144.9%	28.5%	12.0%
归属母公司股东权益	22661	23288	23607	23811	获利能力				
负债和股东权益	31857	34841	36125	37138	毛利率(%)	12.2%	8.1%	8.9%	9.2%
现金流量表					净利率(%)	2.2%	0.2%	3.4%	4.0%
单位:百万元					ROE(%)	0.1%	2.7%	3.4%	3.8%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	0.1%	3.0%	4.0%	4.6%
经营活动现金流	-75	1147	1771	1611	偿债能力				
净利润	29	629	809	906	资产负债率(%)	28.8%	33.1%	34.6%	35.8%
折旧摊销	1023	1010	1033	1044	净负债比率(%)	2.40%	2.28%	2.34%	2.45%
财务费用	-13	-82	-126	-171	流动比率	1.94	1.86	1.91	1.95
投资损失	66	60	62	61	速动比率	1.31	1.27	1.29	1.33
营运资金变动	-1739	-474	-27	-226	营运能力				
其他经营现金流	558	4	21	-2	总资产周转率	0.47	0.55	0.57	0.60
投资活动现金流	82	-299	-91	-161	应收账款周转率	3	3	3	3
资本支出	320	0	0	0	应付账款周转率	2.39	2.25	2.11	2.08
长期投资	-238	126	-42	14	每股指标 (元)				
其他投资现金流	164	-173	-133	-147	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.14	0.18	0.20
筹资活动现金流	-222	125	-331	-494	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.26	0.40	0.36
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.27	5.34	5.39
长期借款	0	43	29	34	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	797.93	35.54	27.65	24.69
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	0.98	0.96	0.94	0.94
其他筹资现金流	-222	82	-360	-527	EV/EBITDA	16	11	10	9
现金净增加额	-212	973	1349	957					

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004