

公司研究

降本增效助力 20 年效益反转，期待景气回暖业绩重返巅峰

——海油工程（600583.SH）2020 年年度报告点评

要点

事件：3月23日，公司发布2020年报，实现营业收入178.63亿元，同比+21.43%；实现归母净利润3.63亿元，同比+1200.90%，即2020Q4单季度实现净利润2.84亿元，环比-3.82亿元，基本每股收益为0.08元。

点评：

降本增效助力公司通过低油价考验，20 年业绩显著改善。2020 年，国际原油价格明显下滑，布油全年均价约 40.49 美元/桶，同比下降 37%，公司仍取得了防疫和生产经营双胜利。20 年公司营业收入大幅增长，主要由于在手项目进度超预期，“10+1”项目中 2020 年内投产部分提前完工，流花 16-2 油田提前投产，陵水 17-2 深水项目超前。费用端，管理费用下降 2.78%，降本提质成效显著；利润端，实现归母净利润 3.63 亿元，同比+1200.90%。

新签订单突破 200 亿元大关，油价回暖持续助力基本面。20 年新签合同 220.09 亿元，同比+11%。截至报告期末，公司在手未完成订单总额约 270 亿元。充足的在手订单将为未来可持续发展提供有力支撑。LNG 工程领域，公司在报告期内签订 LNG 合同金额超 120 亿元。预计未来将持续受益于绿色低碳转型，叠加精品模块化建造带来的全球竞争力提升，2021 年公司依然有望抢占大型 LNG 项目。我们预计 2021 年油价供需格局依旧维持紧平衡状态，全年油价中枢有望维持在 55-65 美元/桶，支撑公司业绩持续增长。

资本开支有望进一步攀升，深水油气开发迎来广阔利润空间。公司集团母公司中海油提出了力争 2025 年油气产量超过 8000 万吨目标，预计 2021 年资本支出预算为 900-1000 亿元，同比 20 年 795 亿元增长 13%-26%，为公司“十四五”期间的国内海域工程建设量提供坚实保障。“10+1”海上油气田项目建设使得公司建造工作量超过历史峰值，其中应于 2020 年内投产的项目均提前完工。据公司 2021 展望，工作量将超历史峰值，预计国内有 17 个海上油气田项目要建成投产。

盈利预测、估值与评级：目前公司国内在手订单充足，海外订单有望恢复，叠加油价回暖，公司业绩有望持续增长，但考虑到公司订单释放进度，我们下调 21 年盈利预测，上调 22 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年净利润分别为 8.53（下调 14.96%）/15.03（上调 14.56%）/22.12 亿元，折合 EPS 0.19/0.34/0.50 元，维持“增持”评级。

风险提示：国际油价大幅下跌、疫情反复导致海外市场风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,710	17,863	21,435	25,722	30,867
营业收入增长率	33.10%	21.43%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润（百万元）	28	363	853	1,503	2,212
净利润增长率	-64.99%	1200.90%	134.81%	76.22%	47.16%
EPS（元）	0.01	0.08	0.19	0.34	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.12%	1.60%	3.68%	6.31%	9.00%
P/E	763	59	25	14	10
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-22

增持（维持）

当前价：4.82 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

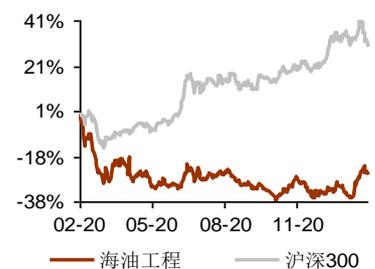
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	44.21
总市值(亿元)	213.11
一年最低/最高(元)	4.14/5.45
近 3 月换手率	43.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.15	7.56	-46.37
绝对	-3.21	8.56	-3.12

资料来源：Wind

相关研报

疫情叠加油价短期冲击业绩，订单快速增长前景可期——海油工程（600583.SH）2020 年一季报点评（2020-05-05）

42.8 亿大订单落地，“七年计划”驱动市场开拓——海油工程（600583.SH）重大合同公告点评（2020-04-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	14,710	17,863	21,435	25,722	30,867
营业成本	12,922	16,022	18,819	21,777	25,515
折旧和摊销	1,011	977	783	823	866
税金及附加	74	145	173	208	250
销售费用	36	26	31	37	44
管理费用	239	232	279	335	402
研发费用	874	983	1,179	1,415	1,698
财务费用	-13	120	-86	-107	-115
投资收益	-66	31	31	31	31
营业利润	179	517	1,234	2,196	3,241
利润总额	209	539	1,260	2,220	3,266
所得税	180	174	406	716	1,053
净利润	29	366	854	1,504	2,213
少数股东损益	1	2	1	1	1
归属母公司净利润	28	363	853	1,503	2,212
EPS(按最新股本计)	0.01	0.08	0.19	0.34	0.50

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-75	2,021	1,740	3,053	3,570
净利润	28	363	853	1,503	2,212
折旧摊销	1,011	977	783	823	866
净营运资金增加	1,357	-6,547	95	-486	-184
其他	-2,471	7,228	8	1,213	676
投资活动产生现金流	82	-2,327	-361	-1,594	-1,569
净资本支出	-320	-658	-1,600	-1,600	-1,600
长期投资变化	2,006	2,087	0	0	0
其他资产变化	-1,604	-3,756	1,239	6	31
融资活动现金流	-222	191	-201	-420	-1,040
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	450	67	300	300
无息负债变化	1,939	983	3,152	1,371	2,719
净现金流	-212	-160	1,177	1,039	961

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.2%	10.3%	12.2%	15.3%	17.3%
EBITDA 率	14.8%	9.3%	9.1%	11.3%	12.9%
EBIT 率	7.8%	3.7%	5.5%	8.1%	10.1%
税前净利润率	1.4%	3.0%	5.9%	8.6%	10.6%
归母净利润率	0.2%	2.0%	4.0%	5.8%	7.2%
ROA	0.1%	1.1%	2.3%	3.8%	5.1%
ROE (摊薄)	0.1%	1.6%	3.7%	6.3%	9.0%
经营性 ROIC	0.8%	3.4%	5.5%	9.6%	13.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	29%	32%	37%	39%	43%
流动比率	1.94	1.75	1.67	1.62	1.54
速动比率	1.34	1.65	1.41	1.50	1.42
归母权益/有息债务	103.00	33.83	31.44	22.99	18.40
有形资产/有息债务	136.93	47.28	48.07	36.44	31.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	31,857	33,282	37,001	39,349	43,126
货币资金	1,732	1,572	2,749	3,788	4,749
交易性金融资产	0	4,525	4,525	4,525	4,525
应收帐款	4,838	7,371	7,881	9,999	11,673
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	23	20	29	35	42
存货	5,129	1,011	3,305	1,660	1,959
其他流动资产	4,444	128	128	128	128
流动资产合计	16,504	16,861	20,972	22,518	25,560
其他权益工具	181	174	174	174	174
长期股权投资	2,006	2,087	2,087	2,087	2,087
固定资产	10,757	9,279	9,509	9,811	10,154
在建工程	671	2,044	2,493	2,830	3,082
无形资产	1,135	1,109	1,087	1,065	1,044
商誉	13	13	13	13	13
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	15,352	16,420	16,030	16,832	17,566
总负债	9,184	10,617	13,835	15,506	18,525
短期借款	0	233	0	0	0
应付账款	6,863	7,534	9,422	10,572	12,581
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	897	1	654	393	707
其他流动负债	-265	-328	207	465	670
流动负债合计	8,490	9,613	12,532	13,903	16,622
长期借款	220	436	736	1,036	1,336
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	424	510	510	510	510
非流动负债合计	694	1,003	1,303	1,603	1,903
股东权益	22,673	22,665	23,166	23,843	24,601
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
公积金	5,905	5,966	6,051	6,202	6,423
未分配利润	11,844	11,877	12,291	12,818	13,353
归属母公司权益	22,661	22,651	23,150	23,827	24,584
少数股东权益	12	14	15	16	17

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.24%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
管理费用率	1.63%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
财务费用率	-0.09%	0.67%	-0.40%	-0.41%	-0.37%
研发费用率	5.94%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%
所得税率	86%	32%	32%	32%	32%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.06	0.08	0.19	0.33	0.48
每股经营现金流	-0.02	0.46	0.39	0.69	0.81
每股净资产	5.13	5.12	5.24	5.39	5.56
每股销售收入	3.33	4.04	4.85	5.82	6.98

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	763	59	25	14	10
PB	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.8	9.4	7.5	4.9	3.5
股息率	1.2%	1.7%	3.9%	6.8%	10.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------