

业绩符合预期，受益中海油 资本支出增加

海油工程 (600583)

事件

公司披露 2019 年三季报，实现营收 80.65 亿，同比增长 21.23%；归母净利润-6.35 亿，较去年同期-1.40 亿元下降 4.95 亿。

简评

业绩符合预期，在手订单创新高保障未来成长

公司前三季度实现营收 80.65 亿，同比增长 21.23%；实现归母净利润-6.35 亿，较去年同期-1.40 亿元下降 4.95 亿。主要因为沙特 3648 项目亏损并计提减值损失影响利润总额-5.60 亿元，以及海油工程目前所执行的订单价格仍处于低位，增收不增利。但从单季度收入来看，公司业绩好转趋势明显。2019 年公司收入逐季增加，第三季度实现营业收入 35.05 亿元，归母净利润 0.79 亿元，实现扭亏为盈。主要系国内外海洋油服市场景气恢复，公司工作量逐步增加。报告期内，公司累计完成钢材加工量 11.9 万结构吨，较去年同期增长 32%；累计投入船天 11,052 个，较去年同期增长 30%。在新接订单方面，公司前三季度累计实现市场承揽额 183 亿元，同比增长 76%；公司目前在手未完成订单总额 287 亿元，创历史新高。公司订单通常在项目节点兑现收入，对未来收入具有高度指引，未来收入有保障。在盈利能力方面，随着工作量增加与固定成本费用摊薄，公司第三季度销售毛利率为 7.57%，同比增长 0.35pct。期间费用率则从去年同期的 6.38% 下滑至 5.65%，同比下降 0.73pct。我们判断，公司收入逐季回升，且第三季度利润转正，业绩拐点已现。公司在手订单将支持工作量持续攀升，未来盈利能力将持续改善。

全球海洋油气开采迎新周期，公司将受益海洋工程订单释放

因 2014 年后油公司资本支出减少，全球主要油公司储采比从 2014 年的 12.85 年下降至 2018 年的 10.35 年，降幅达 19%，也低于 2010 年的水平，处于历史低点。同时，观察到 2018 年主要油公司海洋油气开采成本大多位于 40\$/bbl 以下，以深海油气开发见长的巴西国家石油公司，其深水油气项目成本已经达到了 29\$/bbl，成本下降超预期。我们判断，随着油公司自由现金流改善，为弥补过去 4 年投资不足导致的储量和产量减少，海洋油气开采已迎来新一轮景气周期。中海油 2018 年资本支出为 626 亿，同比增加 25%，预计 2019 年资本支出将达到 700-800 亿，对应同比增加 12%-28%，同时中海油披露南海两个 2000 万上产目标，南海将掀起一轮新的开发周期。公司近年来深水业务能力显著提升，深水船队性能领先，船龄年轻，将在本轮南海开发周期中承担海洋油气工程主力，业绩有望触底反转。

请参阅最后一页的重要声明

首次评级

买入

陈兵

chenbingzgs@csc.com.cn

021-68821852

执业证书编号：S1440518070001

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519080001

发布日期：2019 年 10 月 29 日

当前股价：5.64 元

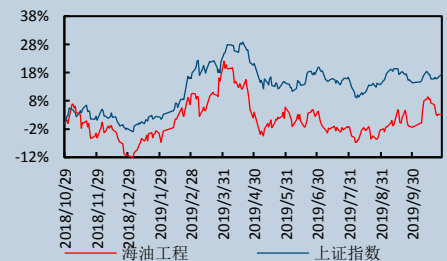
目标价格 6 个月：7.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.25/2.62	5.42/4.21	2.89/-11.77
12 月最高/最低价 (元)			6.77/4.81
总股本 (万股)			442,135.48
流通 A 股 (万股)			442,135.48
总市值 (亿元)			249.36
流通市值 (亿元)			249.36
近 3 月日均成交量 (万)			1,117.34
主要股东			
中国海洋石油集团有限公司			48.36%

股价表现



相关研究报告

投资建议：

综上，受益于海洋油服市场的回暖，公司工作量已同比增加 30%左右，但因目前所执行的订单大多签订于 2018 年，项目订单毛利率仍处于低位，增收未增利。但我们判断，随着全球海洋油服市场的进一步复苏，尤其中国南海海域将迎来一轮开发周期，公司是国内唯一的海洋油气开发工程总承包商，新接订单将保持较快增长。预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 143.0 亿、200.0 亿和 260.0 亿，归母净利润分别为-4.49 亿、12.75 亿和 21.81 亿元，目标价 7.40 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：

- 1) 行业景气度低于预期；
- 2) 订单落地执行低于预期。

分析师介绍

陈兵：机械行业分析师。2016 年新财富机械行业第三名团队核心成员，2017 年新财富机械行业入围。深入研究工业 4.0、锂电设备、3C 自动化、油气装备等板块，结合自上而下和自下而上挖掘把握投资机会。

吕娟：中信建投证券研究发展部董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长，机械 & 建材行业首席分析师，复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名，实现了主流奖项大满贯。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859