

采掘

2019年10月28日

海油工程 (600583)

——前三季度订单同比大幅增长，业绩有望继续环比改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2019年10月28日

收盘价(元)	5.64
一年内最高/最低(元)	6.77/4.81
市净率	1.1
息率(分红/股价)	0.89
流通A股市值(百万元)	24936
上证指数/深证成指	2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	4.98
资产负债率%	26.92
总股本/流通A股(百万)	4421/4421
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

徐睿潇 A0230518110004
xurx2@swsresearch.com
谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230518110004
xurx2@swsresearch.com

联系人

徐睿潇
(8621)23297818x转
xurx2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● **公司 2019Q3 归母净利润环比扭亏为盈，符合我们的预期。**公司 2019 年前三季度实现营业收入 80.65 亿，同比增长 21.2%，主要原因是工作量同比进一步增长，前三季度累计完成建造业务完成钢材加工量 11.9 万结构吨，较去年同期增长 32%。安装等海上作业累计投入船天 11,052 个，较去年同期增长 30%。归母净利润亏损 6.35 亿，较去年同期-1.40 亿元增亏，主要原因：一是海洋工程服务价格受行业周期性影响处于低位，公司综合毛利率处于相对低位；二是沙特 3648 项目亏损并计提减值损失影响利润总额 5.60 亿元。2019 年第三季度公司经营环比改善：19Q3 实现营业收入 35.05 亿元 (YoY+13.94%，QoQ+26.74%)，归母净利润 0.79 亿元 (YoY+84.55%)，较 19Q2 亏损 4.53 亿环比改善。完成建造业务钢材加工量 3.3 万结构吨 (去年同期 3.97 万吨)，安装等海上作业投入船天 4,552 个 (去年同期 3600 个)。

● **公司前三季度市场承揽额大幅增长，在手订单的再创新高。**公司前三季度累计实现市场承揽额 183 亿元，较去年前三季度的 104 亿元增长 76%，其中 19Q3 新签合同金额 26.69 亿元，中标金额 43.78 亿元，合计实现市场承揽额 70.47 亿元 (70.31 亿元为国内项目)。截至 19Q3 期末，公司在手未完成订单总额 287 亿元，在 19H1 末基础上进一步增长 35 亿，市场开发正呈现出良好发展趋势，为后期业绩环比改善打下基础。

● **行业复苏叠加政策驱动，国内、海外订单齐开花。**随着 2019 年以来海上油服市场回暖，前三季度公司海外订单承揽额近 95 亿，此前公司公告，沙特境外陆地建造运输合同及沙特境内安装合同，两份金额共计约 7 亿美元的合同已于 2019 年 10 月 15 日签订，该项目计划于 2020 年二季度开工建造，2022 年四季度完工。在国内 2019 年前三季度公司订单承揽额近 88 亿，母公司中海油 10 月 24 日宣布了 19Q3 资本开支达到约人民币 195.3 亿元，同比上升 27.9%，主要原因是工作量同比大幅上升。公司主动对接中国海油增储上产“七年行动计划”，及时跟踪项目进展，有望长期持续受益。

● **投资建议。**我们看好公司业绩后续的环比改善，预计明年有望迎来明显回升，我们维持对 2019 年~2021EPS 预测分别为 0.01 元、0.23 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 564X/25X/14X，随着行业景气度向好，公司订单价格修复，维持“增持”评级。

● **风险提示：**国际原油价格大幅下跌；石油公司资本支出不及预期；油服行业订单毛利率回升不及预期；海外市场开拓风险，海上项目安全风险。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	11,052	8,065	11,597	15,524	17,977
同比增长率(%)	7.8	21.2	4.9	33.9	15.8
归母净利润(百万元)	80	-635	42	997	1,706
同比增长率(%)	-83.8	-	-47.4	2277.0	71.1
每股收益(元/股)	0.02	-0.14	0.01	0.23	0.39
毛利率(%)	9.3	1.9	8.3	12.8	16.3
ROE(%)	0.3	-2.9	0.2	4.2	6.7
市盈率	313		564	25	14

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	10,253	11,052	11,597	15,524	17,977
其中: 营业收入	10,253	11,052	11,597	15,524	17,977
减: 营业成本	8,085	10,028	10,636	13,534	15,041
减: 税金及附加	127	96	104	132	145
主营业务利润	2,041	928	857	1,858	2,791
减: 销售费用	14	16	17	17	18
减: 管理费用	258	293	296	310	315
减: 研发费用	621	669	603	636	647
减: 财务费用	354	-71	-175	-252	-281
经营性利润	794	21	116	1,147	2,092
减: 资产减值损失	435	52	195	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	-122	-47	10	50	50
营业利润	549	104	31	1,296	2,242
加: 营业外净收入	78	25	18	18	18
利润总额	627	129	49	1,314	2,260
减: 所得税	137	49	7	316	552
净利润	490	80	42	998	1,707
少数股东损益	-1	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	491	80	42	997	1,706
全面摊薄总股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
每股收益 (元)	0.11	0.02	0.01	0.23	0.39

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。