

海油工程 600583.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

海油工程：年报符合预期，09 年迎来建设高峰

事件：

今日，公司公布 2008 年年报，报告期内，公司实现营业收入 959465.93 万元，比上年同期增长 47.20%；实现归属于上市公司股东的净利润 119355.51 万元，同比增长 10.39%；实现每股收益 0.63 元，同比增长 10.53%。2008 年度全面摊薄净资产收益率为 14.58%，同比减少 12.01 个百分点。同时公司公布 2008 年利润分配预案：拟以 2008 年末总股本 216080 万股为基数，向全体股东每 10 股派发股利 1 股和现金红利 1.00 元（含税），并用资本公积金每 10 股转增 4 股。

点评：

● 全年订单增速维持高位，海外、深水市场有所突破。报告期内公司新签订单 123.77 亿元，比 2007 年增长 76%，创历史新高；海外市场今年新签订 KONIAMBO 大型镍矿冶炼厂 4 万吨模块建造工程、韩国三星印度 VED 海上安装项目等工程订单，合计 19.96 亿元，比 2007 年增长 233%，也实现重大突破。全年共运行项目 33 个，完成 8 个，在建项目 25 个，实现营业收入 959465.93 万元，同比增长 47.20%，基本符合我们的预期。

● 剔除所得税因素影响，公司净利润实际增速达到 30%。报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 119355.51 万元，同比增长 10.39%；公司 2008 年由于获得“高新技术企业证书”，企业所得税继续按照 15%的优惠税率进行计缴，而 2007 年本公司除享受按 15%所得税计提缴纳外，还享受 2006 年返还的 18%企业所得税 1.63 亿元，扣除所得税因素影响，净利润同比增长 30%。

财务摘要	2006A	2007A	2008A	2009E
主营收入(百万元)	5384.57	6518.31	9594.65	12727.30
收入同比	26.44%	21.06%	47.20%	32.65%
净利润(百万元)	816.99	1081.22	1193.55	1792.80
净利同比	41.84%	32.34%	10.39%	50.21%
EPS(元)	0.43	0.57	0.63	0.83
EPS 同比	65.38%	32.55%	10.53%	31.75%
PE(倍)	40.32	30.42	27.52	20.89

注：每股收益按目前股本全面摊薄后计算

数据来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑施工

评级：推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥17.34

2009.4.16

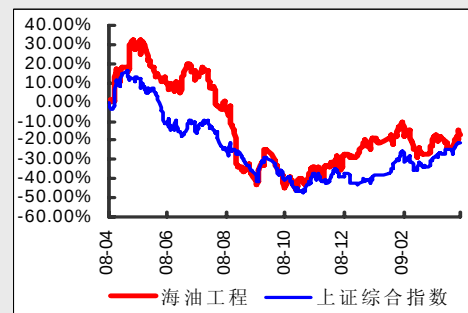
基础数据

总市值(百万元)	37454
总股本/流通 A 股(百万股)	2160/1900
流通市值(百万元)	32946
每股净资产(元)	3.79
净资产收益率(%)	14.58

交易数据

52 周内股价区间(元)	10.93 ~ 29.01
静态市盈率(倍)	27.52
动态市盈率(倍)	20.89
市净率(倍)	4.57

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

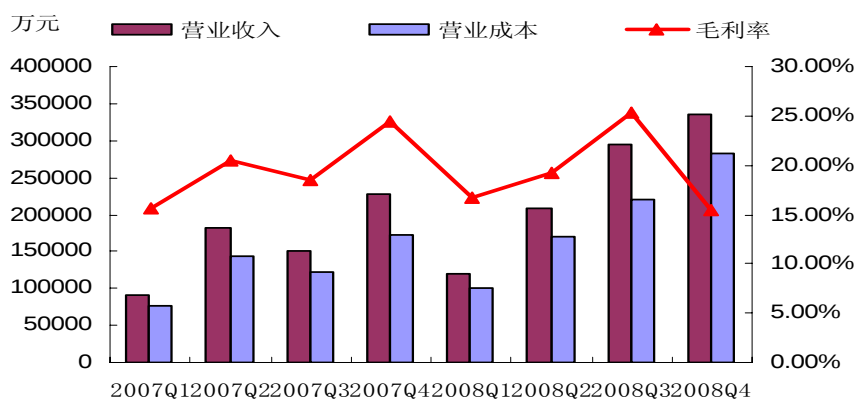
邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

- **关联交易收入稳定，支撑公司业绩持续增长。**公司是中国海洋石油的控股子公司，通过为中国海油提供设计、安装、建造等专业生产服务取得关联交易收入。08 年海油工程收入关联交易收入 61.92 亿元，占全年营业收入的 64.53%，比 2007 年增加 19.38%，我们认为在目前体制下，中海油具有的对外合作开采海油石油的专营制度对海油工程业务收入的持续稳定增长起到重要作用。尽管目前全球经济放缓、油价高位回落，但是中海油加快油田开发的计划不改，目前渤海油气产量为 1600 万方，计划在未来两年实现渤海“3000 万方”、总量“5000 万方”的油气当量，预计未来油田开发资本支出仍将保持高位，从而也为公司的业务发展提供充足的空间。本公司当前的工程量相对集中饱和，2009 年，海上安装主要集中在渤海海域。全年计划 28 个项目先后投入运行，其中 20 个项目计划在年内完工。
- **四季度毛利率环比下降，全年毛利率同比小幅下滑。**公司四季度毛利率 15.40%，同比下降 9.09 个百分点，环比下降 9.92 个百分点，并拖累全年公司综合毛利率为 19.45%，同比下降 1.31 个百分点，影响净利润 11.7 个百分点。主要原因：1、南海恶劣天气环境导致部分项目工期延后；2、新建的青岛场地尚处在磨合期，而且折旧费用快速增长。我们认为随着青岛项目的逐步顺利投入运营，效益将得到提升，预计 09 年综合毛利率将会有所回升。

图 1：公司单季收入、成本及毛利率变动



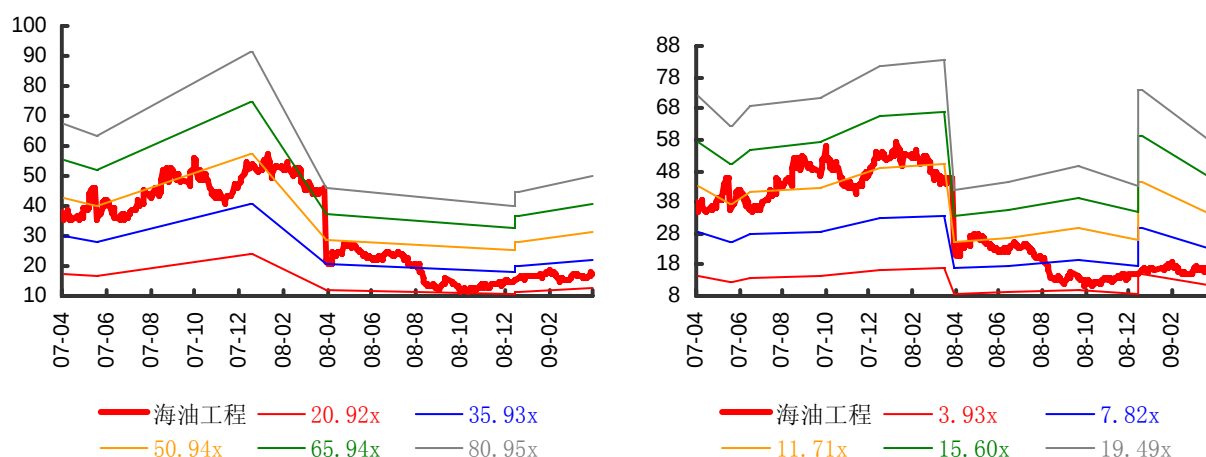
资料来源：爱建证券研究总部整理

- **预计资本支出继续快速增长，公司逐步向 EPCI 能源工程总承包商转型。**公司 2008 年资本支出 33.94 亿元，主要是设备购置与更新改造（占比 83.78%）、包括“蓝鲸”船、深水起重铺管船和浅水铺管船的购建。随着

公司大型船舶设备的逐步建成投产，公司浅水和深水海洋工程作业能力进一步加强。另外近年来，公司依赖自身在海洋工程建设方面积累的技术和业务优势，向产业链上下游渗透，逐步从单纯的工程建造企业转型成为亚太地区领先的EPCI 能源工程总承包商，有助于公司未来能够更大程度的取得工程项目的整体收益，并有效提升整体效益水平。

- **估值方面。**我们预计公司 2008、2009 年每股收益为 0.63 元、0.83 元，对应的 PE 分别为 27.52 倍、20.89 倍，PB 为 4.57 倍，我们认为估值基本合理。考虑公司在国内海洋工程建设领域的龙头地位和未来油气田开发确定性增长给公司带来的收益，我们给予公司“推荐”评级。

图 2：海油工程 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。