

建筑施工

李 凡

0755-82026745

llifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 25.00 元

当前股价: 16.74 元

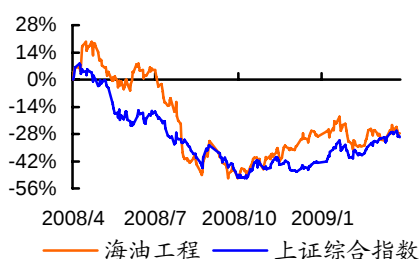
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2448.60
总股本(百万)	2161
流通股本(百万)	1901
流通市值(亿)	318
EPS (TTM)	0.56
每股净资产(元)	3.81
资产负债率	48.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海油工程	-1.82	2.26	37.78
上证综合指数	4.71	23.00	33.10



相关报告

《海油工程-资产规模再上台阶, 持续受益上游开发支出》2009-4-15

《海油工程-无惧油价波动、成长明确的海洋工程龙头企业》2009-3-24

海油工程

600583

强烈推荐

公司工作量将处于持续饱满状态

公司今日发布 2009 年 1 季报, 该季度公司实现收入 25.86 亿元, 同比增加 100.0%, 实现归属母公司的净利润 1.24 亿元, 同比增加 25.9%。09 年 1 季度公司的基本每股收益为 0.06 元, 符合我们的预期。

投资要点:

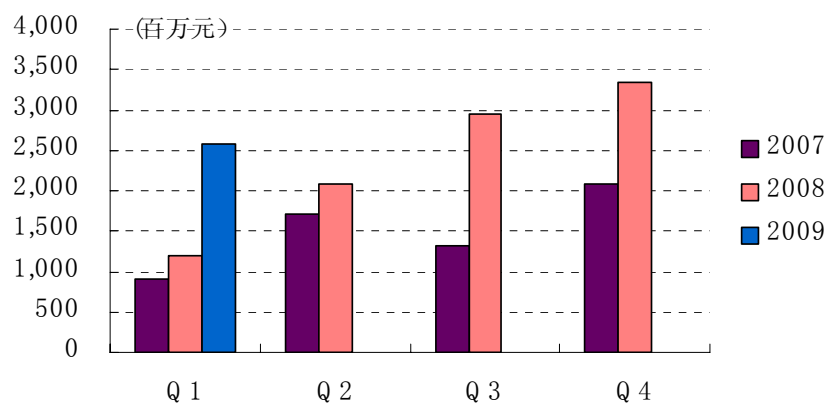
- **1 季度工程量饱满, 渤海区域的收入贡献大幅上升。**公司 1 季度生产运行开局良好, 报告期内共生共运行 29 个工程项目, 其中 3 个项目完工。1 季度公司在渤海海域的收入达到 17.8 亿元, 同比增长 280%, 渤海海域在公司总收入的占比也上升到 68.8%, 显示出公司上游客户中海油为实现 2010 年渤海“3000 万方”的产量目标正加紧在油田开发方面的资本支出。
- **1 季度结算毛利率较低, 后期将通过合同变更等形式得以弥补。**1 季度公司结算毛利率为 9.3%, 同比约低 7.5 个百分点。结算毛利率的降低一方面是因为 1 季度公司因材料价格变化导致材料成本多支出 1.18 亿元; 同时 1 季度公司实际发生的船舶服务价格较之前与业主方签订的协议价格相比要偏高一些, 在一季度公司海上安装工作量大幅增加的情况下, 船舶服务的价格偏差拉低了公司的整体结算毛利率水平。目前公司已就材料成本和船舶价格所涉及的费用补偿同甲方沟通商谈, 从以往的经历来看, 公司通过合同变更的形式获得弥补的可能较大。
- **后续工作量仍饱满, 新增产能将陆续投放。**09 年公司计划新开工项目 28 个, 其中 20 个项目要在年内完工, 公司的后续工作量仍十分饱满。第二季度公司的浅水铺管船将建成并投入使用, 青岛场地工作效率也将不断提升, 公司产能不足的瓶颈将进一步得到缓解。
- **维持强烈推荐的投资评级。**公司作为我国海洋石油领域具有主导地位的综合型能源工程提供商, 将是我国海洋能源战略的主要受益者之一。随着产能规模和技术能力的快速提升, 公司未来将在中海油稳定增长的油田开发支出中分享更大份额, 未来业绩快速成长具有较高的确定性, 预计 09-11 年的 EPS 分别为 0.79、1.00 和 1.27 元, 维持对公司强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	9595	12584	15530	19475
同比(%)	47%	31%	23%	25%
归属母公司净利润(百万元)	1194	1709	2164	2734
同比(%)	10%	43%	27%	26%
毛利率(%)	19.4%	20.5%	20.5%	20.5%
ROE(%)	14.6%	17.3%	17.9%	18.5%
每股收益(元)	0.55	0.79	1.00	1.27
P/E	30.31	21.17	16.71	13.23
P/B	4.42	3.66	3.00	2.44
EV/EBITDA	19	13	10	8

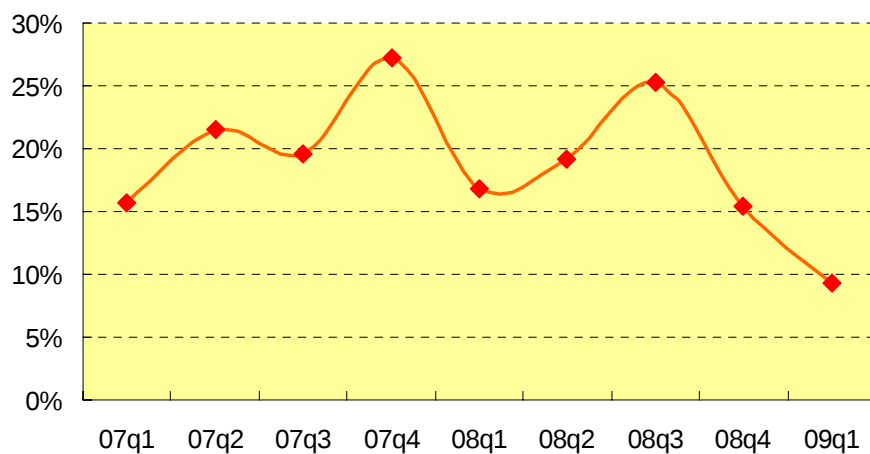
资料来源: 中投证券研究所

图 1 07-09 年公司单季度收入变化



资料来源：公司资料

图 2 07 年以来公司单季度毛利率变化



资料来源：公司资料

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	8035	7017	8841	12337	营业收入	9595	12584	15530	19475
现金	3546	1888	2572	4554	营业成本	7729	10004	12347	15483
应收账款	1223	1258	1553	1948	营业税金及附加	171	225	277	348
其它应收款	253	315	388	487	营业费用	0	0	0	0
预付账款	284	250	247	232	管理费用	165	216	264	327
存货	2724	3301	4074	5109	财务费用	153	192	170	152
其他	6	5	6	8	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	8031	11414	12580	13596	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	55	55	55	55	投资净收益	24	25	25	25
固定资产	5208	8727	9902	10918	营业利润	1377	1971	2497	3190
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	4	10	10	10
其他	2717	2580	2571	2572	营业外支出	10	10	10	10
资产总计	16066	18431	21421	25934	利润总额	1372	1971	2497	3190
流动负债	6550	7196	8013	9783	所得税	172	256	325	447
短期借款	2432	1948	1600	1800	净利润	1199	1715	2172	2744
应付账款	1872	2423	2990	3750	少数股东损益	6	6	8	10
其他	2246	2825	3423	4233	归属母公司净利润	1194	1709	2164	2734
非流动负债	1284	1289	1289	1289	EBITDA	1889	2744	3492	4327
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.79	1.00	1.27
其他	1284	1289	1289	1289	主要财务比率				
负债合计	7834	8484	9302	11072	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	44	50	58	68	成长能力				
股本	2161	2161	2161	2161	营业收入	47.2%	31.2%	23.4%	25.4%
资本公积	2815	2815	2815	2815	营业利润	27.8%	43.1%	26.7%	27.8%
留存收益	3212	4921	7085	9819	归属于母公司净利润	10.4%	43.2%	26.7%	26.3%
归属母公司股东权益	8188	9896	12061	14794	获利能力				
负债和股东权益	16066	18431	21421	25934	毛利率	19.4%	20.5%	20.5%	20.5%
现金流量表					净利率	12.4%	13.6%	13.9%	14.0%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	14.6%	17.3%	17.9%	18.5%
经营活动现金流	953	2992	3178	3908	ROIC	16.2%	16.8%	18.8%	21.6%
净利润	1199	1715	2172	2744	偿债能力				
折旧摊销	358	581	825	985	资产负债率	48.8%	46.0%	43.4%	42.7%
财务费用	153	192	170	152	净负债比率	31.05%	22.96%	17.20%	16.26%
投资损失	-24	-25	-25	-25	流动比率	1.23	0.98	1.10	1.26
营运资金变动	-731	505	26	55	速动比率	0.81	0.52	0.59	0.74
其它	-3	24	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-3645	-3973	-1975	-1975	总资产周转率	0.80	0.73	0.78	0.82
资本支出	3643	4000	2000	2000	应收账款周转率	11	10	11	11
长期投资	-27	0	0	0	应付账款周转率	4.46	4.66	4.56	4.59
其他	-29	27	25	25	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	5215	-677	-518	48	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.79	1.00	1.27
短期借款	2424	-484	-348	200	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.38	1.47	1.81
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.58	5.58	6.85
普通股增加	1210	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	2250	0	0	0	P/E	30.31	21.17	16.71	13.23
其他	-670	-193	-170	-152	P/B	4.42	3.66	3.00	2.44
现金净增加额	2518	-1659	685	1981	EV/EBITDA	19	13	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 4 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434