

建筑施工

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.50元

当前股价: 11.70元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2787.89
总股本(百万)	3241
流通股本(百万)	2851
流通市值(亿)	334
EPS (TTM)	0.38
每股净资产(元)	2.54
资产负债率	48.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海油工程	0.86	17.04	19.09
上证综合指数	6.18	31.58	36.81



相关报告

- 《海油工程-公司工作量将处于持续饱满状态》 2009-4-27
- 《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-不惧油价波动、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

公司仍将长期保持在国内海洋工程领域的主导地位

日前国内振华港机(600320)更名为振华重工,并表示将大力拓展海洋装备业务。以下是我们对国内海洋工程的竞争现状和发展前景的点评分析。

投资要点:

- **海油工程作为集设计、制造与安装于一体的海洋工程总承包商,与船舶、港机等制造类企业的业务竞争有限。**海洋工程包括设计、建造、海上安装、后续维护等多个环节,目前包括振华港机、上海外高桥等船舶或港机类企业试图介入的领域主要是向海上安装提供装备支持(如浮吊、铺管船),如目前海油工程新投入的主力船只“蓝鲸号”7500吨工程起重船就是由振华港机负责建造。就海洋工程的整个产业链而言,船舶、港机类制造企业向海洋重工发展的方向仍将是定位于成为海洋工程承包商的上游供应商,两者潜在的竞争领域仅局限在钻井平台建造等狭小的交叉领域。
- **海洋工程总承包能力的积累需漫长的时间,招标过程对过往工程记录的高度重视也对新进入者构成较高的进入壁垒。**海洋工程除涉及传统的结构力学和钢结构加工工艺外,对海洋环境和安装工艺也有很高的技术要求,需要长时间的工程经验积累。以海油工程为例,公司1980年代初的作业水深为70米,通过10年的努力到1990年代方才掌握120米水深平台的建造和安装工艺,此后又通过15年左右的努力目前能够将作业水深进一步拓展至300米左右。此外,由于母公司中海油在国内海区拥有油气专营权,海油工程在完成复杂总包项目时拥有较多与海外同类公司合作学习的机会,较国内其他竞争对手优势明显。同时考虑到海洋结构物一般使用年限都在20年以上,较高的安全性要求使油公司在招标时都非常重视投标企业的过往工程履历,纯粹船舶、港机等制造公司要完成向海洋工程综合承包商的转变需要相当长的时间。
- **受益国内油气开发活动景气,公司业务量持续饱满。**继公司1季度完工3个项目后,5-6月公司业务持续顺利开展,期间顺利完成了重达6300吨的锦州25-1南WHPA组块的浮托安装,并提前完成了绥中36-1和旅大两条10寸和16寸双层海管铺设作业,为公司全年收入实现30%以上的增长奠定了坚实的基础。关于公司业务发展和资本支出的详细分析请参见我们3月24日和4月27日的公司研究报告。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**集设计、制造与安装于一体的强大总承包能力是公司的核心竞争优势所在,国内其他船舶、港机类公司进军海洋重工的计划对行业竞争格局的影响有限,公司未来仍将长期保持在国内海洋工程领域的主导地位,未来业绩快速成长具有较高确定性,预计09-11年的EPS分别为0.53、0.67和0.84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	1702	2157	2732
同比(%)	10%	43%	27%	27%
毛利率(%)	19.4%	20.5%	20.5%	20.5%
ROE(%)	14.6%	17.6%	18.2%	18.8%
每股收益(元)	0.37	0.53	0.67	0.84
P/E	31.77	22.28	17.58	13.88
P/B	4.63	3.92	3.21	2.60
EV/EBITDA	20	14	11	9

资料来源: 中投证券研究所

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	8611	12106	营业收入	9595	12584	15530	19475
现金	3546	1888	2343	4322	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	200	179	154
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	1964	2489	3188
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	21191	25702	利润总额	1372	1964	2489	3188
流动负债	6550	7418	8013	9783	所得税	172	255	324	446
短期借款	2432	2170	1600	1800	净利润	1199	1708	2165	2742
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	1702	2157	2732
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	0.53	0.67	0.84
其他	1284	1289	1289	1289					
负债合计	7834	8707	9302	11072	主要财务比率				
少数股东权益	44	50	58	68	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	2161	3241	3241	3241	成长能力				
资本公积	2815	1951	1951	1951	营业收入	47.2%	31.2%	23.4%	25.4%
留存收益	3212	4482	6639	9371	营业利润	27.8%	42.6%	26.7%	28.1%
归属母公司股东权益	8188	9674	11831	14563	归属于母公司净利润	10.4%	42.6%	26.7%	26.6%
负债和股东权益	16066	18431	21191	25702	获利能力				
					毛利率	19.4%	20.5%	20.5%	20.5%
					净利率	12.4%	13.5%	13.9%	14.0%
					ROE	14.6%	17.6%	18.2%	18.8%
					ROIC	16.2%	16.8%	18.8%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率	48.8%	47.2%	43.9%	43.1%
					净负债比率	31.05	24.93%	17.20	16.26%
					流动比率	1.23	0.95	1.07	1.24
					速动比率	0.81	0.50	0.57	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.73	0.78	0.83
					应收账款周转率	11	10	11	11
					应付账款周转率	4.46	4.66	4.56	4.59
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.53	0.67	0.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.92	0.98	1.21
					每股净资产(最新摊薄)	2.53	2.98	3.65	4.49
					估值比率				
					P/E	31.77	22.28	17.58	13.88
					P/B	4.63	3.92	3.21	2.60
					EV/EBITDA	20	14	11	9

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