

生产能力与工程量齐升

谨慎推荐（首次）

目标价格：12.00 元

当前价格：10.72 元

海油工程（600583）中报点评

公司研究

2009 年 8 月 19 日

投资要点：

- **净利润同比上升 46%**。2009 年上半年，公司实现营业收入 60.66 亿元，同比增长 84%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元，同比增长 46.27%，每股收益 0.13 元。
- **工程量同比大幅增长**。报告期内营业收入的增长一方面由于中国海油“5000 万吨”和渤海“3000 万吨”油气当量目标为公司提供了工作量快速增长的良好机遇；另一方面，报告期完成的工程量同比大幅增长，35 个大中型工程项目同步运行，实现营业收入达到了 60.66 亿元。番禺 30-1、蓬莱 19-3 二期、秦皇岛 33-1 等 7 个项目全部按期完工，曹妃甸 11-6 二期，乐东项目近期也将全部完工。
- **生产能力再上台阶**。号称海上第一吊 7500 吨起重工程船“蓝鲸”及相关配套装备设施相继投产；投资购建的浅水铺管船“海洋石油 202”正式交船并投入使用，目前已完成渤南二期 10 公里海管铺设工作，逐步达到设计能力。公司近三年来新投入的工程船舶增加船天 1800 天以上，对公司业绩的持续提升做出了贡献。
- **融资活动顺利进行**。继去年底增发成功后，公司制定了中期票据融资方案并积极实施，计划 8 月份下旬发行。另外中海油为公司提供 20 亿元人民币低于市场利率水平的贷款，支持公司健康发展。这将可以利用金融危机带来的资源价格下跌的机会，进一步扩大公司业务能力，全面实施国内下游油气工程设计发展。
- **2009 年下半年工程量稳定**。中海油公布，今年在渤海海域已经成功获得渤中 2-1、秦皇岛 29-2 和锦州 20-2 北等一系列新发现，为公司提供了项目支撑。对于中国海域第一个深水项目南海荔湾，公司凭借技术优势很可能中标。“蓝鲸”船凭借其强大实力也将于 8 月下旬赴海外进行海上安装作业，将为公司开拓国际市场。

存在风险：

- 08 年由于国际原油价格长期处于低位，上游投资意愿不足导致公司业务量减少。
- 海上恶劣气候影响工程进度。

原材料与机械研究小组

Tel.: 010-59355977

Email: gigs@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 3241.2 百万股
流通股本： 2851.2 百万股
近 12 个月最高价： 18.85 元
近 12 个月最低价： 10.23 元
近 1 个月内涨幅： -13.96%
近 6 个月内涨幅： -4.93%

股价与沪深 300 指数对比：



综合评价及评级调整：

■ 公司是中国唯一一家承揽海油石油、天然气开发工程建设项目的公司，背后又有中海油的支持，我们认为随着公司产能的提高，将会有很好的发展潜力。预计 09 年-11 年 EPS 分别为 0.41 元、0.59 元和 0.93 元，给与“谨慎推荐”评级。

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	9,595	12,281	15,351	18,864
Growth (%)	-	28.00%	25.00%	23%
归属于母公司所有者净利润（百万元）	1,193.56	1,329.19	1,924.21	3,007.45
Growth (%)	-	11.36%	44.77%	56.29%
毛利率（%）	19.45%	18.00%	20.00%	20.00%
净资产收益率（%）	19.05	17.51	20.22	24.01
每股收益（元）	0.55	0.41	0.59	0.93
P/E（倍）	19.40	26.14	18.06	11.55

数据来源：民族证券研发中心

附表1 海油工程（600583）盈利预测表：

单位（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	9,595	12,281	15,351	18,864
二、营业总成本	8,232	10,709	13,079	15,317
营业成本	7,729	10,071	12,281	14,337
营业税金及附加	171.42	221.06	276.33	339.55
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	164.80	245.62	307.03	377.28
财务费用	152.87	171.94	214.92	264.09
资产减值损失	13.78	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	14.51	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.51	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	1,377.43	1,571.99	2,272.02	3,546.41
营业外收支	-5.86	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	1,371.57	1,571.99	2,272.02	3,546.41
所得税	172.47	235.80	340.80	531.96
六、净利润	1,199.10	1,336.19	1,931.21	3,014.45
少数股东损益	5.54	7.00	7.00	7.00
归属母公司的净利润	1,193.56	1,329.19	1,924.21	3,007.45
每股收益（元）	0.55	0.41	0.59	0.93

数据来源：民族证券研发中心

附表2 海油工程（600583）基本假设表：

假设条件	2008	2009E	2010E	2011E
收入增长	59.11%	28.00%	25.00%	23%
毛利率	19.45%	18.00%	20.00%	24.00%
营业税金/收入	1.79%	1.80%	1.80%	1.80%
销售费用/收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用/收入	1.72%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用/收入	1.59%	1.40%	1.40%	1.40%
所得税率	12.71%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn