

建筑施工

罗泽兵 S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

李凡 S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 12.00 元

当前股价: 8.56 元

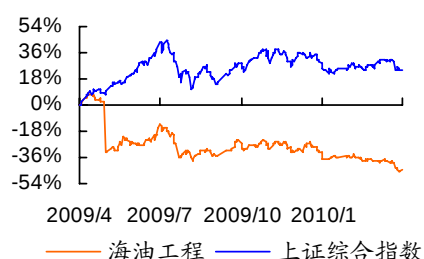
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2907.93
总股本(百万)	3241
流通股本(百万)	3124
流通市值(亿)	267
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	2.78
资产负债率	44.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海油工程	-14.57	-15.75	-25.17
上证综合指数	-4.96	-2.63	-3.76



相关报告

《海油工程-工程建造实力逐步为海外主流石油企业认可》 2010-4-22

《海油工程-下半年深水市场的新战略领地值得期待》 2010-3-30

《海油工程-中海油 2010 年开发支出计划符合预期》 2010-2-3

海油工程

600583

强烈推荐

渤海工作量趋弱，海外接单努力初显成效

公司今日发布 2010 年 1 季度季报。公司 1 季度实现营业收入 15.54 亿元，同比下滑 40%；实现股东应占利润 0.88 亿元，同比下滑 29%。1 季度公司实现的每股收益 0.03 元。

投资要点:

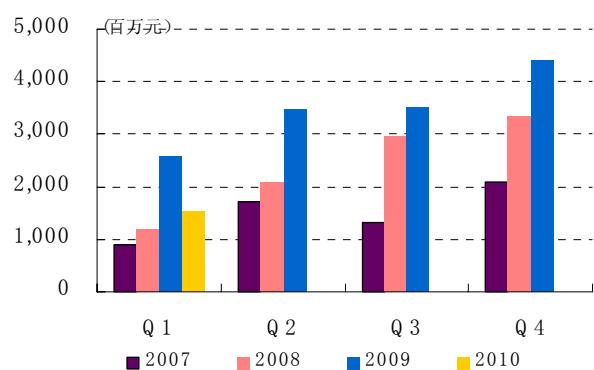
- **1 季度渤海恶劣天气及该海域工作量相对减少是收入下滑的主要原因。**1 季度渤海海面结冰灾情的持续时间大幅高于正常年份(情况最恶劣的辽东湾持续了接近了 2 个月)，同时客观上随着中海油渤海会战的趋近尾声，该海域的工作量也开始逐步缩减。1 季度公司实现营业收入 15.54 亿元，同比下滑 40%。由于目前公司收入仍主要集中在渤海，南海上半年仅有陆丰 13-2、涠洲 12-1 等少数中小型项目在建，预计上半年公司整体收入规模仍难有较大起色。海外市场 and 南海深水项目的启动是公司重新进入快速发展通道的关键。
- **海外订单占比上升明显，公司综合实力逐步得到海外主流石油企业的认可。**1 季度公司获取订单额 27.25 亿元，海外订单约占 48%。目前公司场地建造设施和船队规模已颇具规模，随着公司当前加大海外市场拓展的努力，预计今年海外市场后续仍将有大的进展。
- **1 季度外包租船量减少，毛利率回升明显。**由于工作量的降低，公司 1 季度减少了外包特别是对外租船的成本支出，在去年公司部分外包成本还不能被业主支付价格完全覆盖的情况下，今年外包工作量的减少客观上提高了公司的毛利率水平，1 季度公司毛利率为 14.6%，同比提高 5.3 个百分点，环比也有 2.5 个百分点的提高幅度。
- **公司短期业绩承压，但长期增长前景明晰，维持强烈推荐。**国内海洋油气开发 2010 年整体处于由浅水向深水的战略转换期，开发投资短期放缓已在我们前期的预料之中。在今年底南海深水项目启动之前，今年公司国内收入的放缓将主要依靠海外市场进行抵补，目前公司海外市场起步良好，但考虑到在这样起步阶段这些新签海外合同通常执行期较长从而可能影响到收入结转进度，如果 2、3 季度公司账面结算收入并不理想，影响公司股价的不利因素将得到全部释放，长期投资者将获得良好的买入机会。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	13961	13263	16313	19739
同比(%)	46%	-5%	23%	21%
归属母公司净利润(百万元)	983	1404	1916	2392
同比(%)	-17%	43%	36%	25%
毛利率(%)	12.5%	16.5%	17.5%	17.5%
ROE(%)	11.0%	13.5%	15.6%	16.3%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.59	0.74
P/E	28.22	19.76	14.48	11.60
P/B	3.10	2.68	2.26	1.89
EV/EBITDA	16	12	9	7

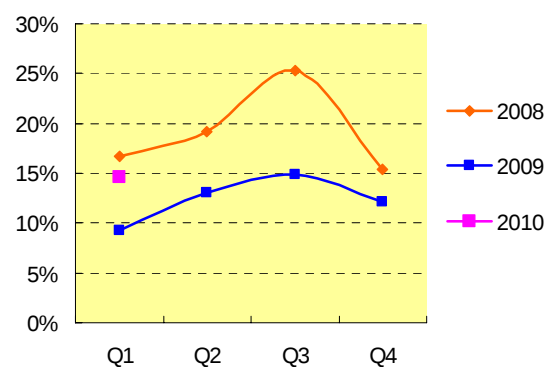
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司 07-10 年的分季度收入变化



资料来源：公司资料

图 2 公司 08-10 的季度毛利率变化



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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5095	4530	5551	7831	营业收入	13961	13263	16313	19739
现金	675	796	979	2300	营业成本	12219	11074	13458	16284
应收账款	2709	1986	2443	2956	营业税金及附加	217	206	253	306
其它应收款	432	398	489	592	营业费用	0	0	0	0
预付账款	262	244	296	358	管理费用	167	156	189	225
存货	1013	1102	1339	1620	财务费用	107	126	127	91
其他	5	5	5	5	资产减值损失	32	15	15	15
非流动资产	11273	13556	14607	15477	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	65	70	75	80	投资净收益	7	8	10	12
固定资产	6973	11106	13063	14378	营业利润	1228	1694	2281	2830
无形资产	561	561	561	561	营业外收入	2	0	0	0
其他	3675	1819	908	458	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	16369	18086	20158	23309	利润总额	1211	1694	2281	2830
流动负债	4567	5012	5157	5903	所得税	204	279	354	424
短期借款	540	1252	678	550	净利润	1007	1414	1927	2405
应付账款	2260	1993	2422	2931	少数股东损益	24	10	12	13
其他	1767	1767	2056	2421	归属母公司净利润	983	1404	1916	2392
非流动负债	2775	2632	2632	2632	EBITDA	1836	2489	3352	4056
长期借款	1443	1443	1443	1443	EPS (元)	0.30	0.43	0.59	0.74
其他	1332	1190	1190	1190	主要财务比率				
负债合计	7342	7645	7789	8535	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	67	77	89	102	成长能力				
股本	3241	3241	3241	3241	营业收入	45.5%	-5.0%	23.0%	21.0%
资本公积	1951	1951	1951	1951	营业利润	-10.6%	37.9%	34.7%	24.1%
留存收益	3754	5158	7074	9466	归属于母公司净利润	-17.5%	42.8%	36.4%	24.8%
归属母公司股东权益	8960	10364	12280	14672	获利能力				
负债和股东权益	16369	18086	20158	23309	毛利率	12.5%	16.5%	17.5%	17.5%
现金流量表					净利率	7.0%	10.6%	11.7%	12.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.0%	13.5%	15.6%	16.3%
经营活动现金流	1385	2531	2879	3533	ROIC	9.7%	11.3%	13.9%	15.9%
净利润	1007	1414	1927	2405	偿债能力				
折旧摊销	501	670	945	1136	资产负债率	44.9%	42.3%	38.6%	36.6%
财务费用	107	126	127	91	净负债比率	27.01	35.25%	27.23	23.35%
投资损失	-7	-8	-10	-12	流动比率	1.12	0.90	1.08	1.33
营运资金变动	-255	417	-121	-87	速动比率	0.88	0.68	0.82	1.05
其它	32	-88	12	1	营运能力				
投资活动现金流	-3457	-2984	-1995	-1993	总资产周转率	0.86	0.77	0.85	0.91
资本支出	3246	3000	2000	2000	应收账款周转率	7	6	7	7
长期投资	-10	5	5	5	应付账款周转率	5.91	5.21	6.10	6.08
其他	-220	21	10	12	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-798	574	-701	-218	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.43	0.59	0.74
短期借款	-1892	712	-574	-128	每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.78	0.89	1.09
长期借款	1443	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.20	3.79	4.53
普通股增加	1080	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-864	0	0	0	P/E	28.22	19.76	14.48	11.60
其他	-565	-138	-127	-91	P/B	3.10	2.68	2.26	1.89
现金净增加额	-2871	121	183	1322	EV/EBITDA	16	12	9	7

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

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国中铁、中国铁建、中铁二局、中国建筑、中国中冶、中材国际、海油工程、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

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