

10 年业绩下滑确定，来年进入高速增长期

海油工程 (600583)

评级: 买入 (维持)

股价: 8.18 元

三季度点评

2010 年 10 月 27 日 星期三

牛纪刚
执业证书编号: S0630209060131
021-50586660-8636
niujiang@longone.com.cn
机械行业 高级分析师

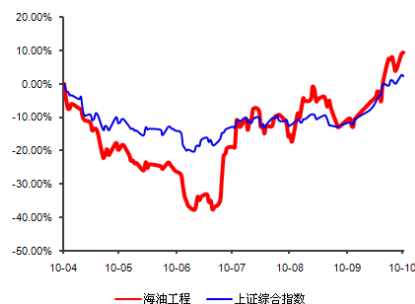
联系人: 赵语涛
021-50586660-8637
zhaoyt@longone.com.cn
机械行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhrsearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	38.89
流通股本(亿股)	37.49
总市值(亿元)	318.16
流通市值(亿元)	306.67

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《无可替代的海工受益者——海油工程研究报告》2010 年 9 月 7 日

投资要点

- **三季度业绩惨淡，10 年业绩下滑确定。**公司第三季度营业总收入 16.2 亿元，同比下降了 53.66%，实现归属于上市公司股东的净利润-16 万元。三季度公司大部分在建项目陆续进入收尾阶段，新签订合同的工程量尚未完全释放，使公司总体工程量下降的压力没有明显改观，对经营业绩带来不利影响。
- **业绩处于底部，11 年后进入高速成长期。**2010 年公司业绩处于底部，预计全年收入同比下滑 42.7%。收入下滑的原因有两点：一是工程量的减少，二是 08、09 年公司收入增速较快，基本完成十一五业务量，造成收尾年 2010 年业务量下滑。2011 年后受益于国家深水开发和十二五战略新兴产业规划，公司将进入高速增长期。
- **十二五新兴战略海洋工程产业的主要受益者。**十二五国家将在南海深水开发投资不少于 2500-3000 亿元，海洋工程作为七个战略性新兴产业之一的高端装备制造的子分支将因此受益。公司是国内唯一一家承揽海洋石油、天然气开发工程建设的总承包公司，是最直接的受益者。
- **深水业务和海外业务未来将使公司业绩进入上升通道。**深水业务和海外业务是公司未来发展的推动剂。深水业务方面，公司签署了《荔湾 3-1 天然气中心平台采办、建造、安装及外输海底管线铺设项目框架协议》，准备参与中国第一个深水油气田的开发建设。海外业务方面，继雪佛龙 Gorgon 合同之后，又获得了一份中东市场的海洋工程订单，为公司继续开拓中东市场起到积极作用。
- **投资评级：买入。**我们预计 2010-2012 年公司的收入为：80 亿、119 亿、167 亿，毛利率为 15.4%、18.3%、21.6%。预测公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.10 元、0.26 元和 0.45 元，考虑到公司 2010 年业绩处于底部，十二五期间将进入高速成长周期，基于中长线考虑，维持买入评级。

财务报表预测

资产负债表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	67499	67499	67499	67499
应收款项	314049	390113	429144	472040
存货净额	101325	175996	208871	248752
其他流动资产	26153	26007	28616	31448
流动资产合计	509511	659616	734130	819740
固定资产	1057893	1291741	1525642	1721955
无形资产及其他	56114	54243	52373	50503
投资性房地产	6840	6840	6840	6840
长期股权投资	6500	7833	9611	10981
资产总计	1636858	2020274	2328596	2610019
短期借款及交易性金融负债	54005	343975	473451	485231
应付款项	297167	307990	365508	435325
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	456668	651965	838959	920555
长期借款及应付债券	144278	144278	144278	144278
其他长期负债	133238	174733	190140	210716
长期负债合计	277516	319011	334417	354993
负债合计	734184	970976	1173376	1275548
少数股东权益	6706	7688	10216	14495
股东权益	895968	936114	1039508	1214479
负债和股东权益总计	1636858	1914777	2223100	2504522

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.25	0.10	0.26	0.45
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.30	2.41	2.67	3.12
ROE	11%	4%	10%	14%
毛利率	12.5%	15%	18%	22%
EBIT Margin	9%	11%	14%	15%
EBITDA Margin	13%	21%	25%	26%
收入增长	46%	-43%	48%	41%
净利润增长	-18%	-59%	152%	73%
资产负债率	45%	51%	53%	52%
P/E	45.1	75.1	31.5	18.2
P/B	4.9	3.4	3.1	2.6
EV/EBITDA	26.2	28.7	17.7	12.1

资料来源：东海证券研究所

利润表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1396059	800221	1187368	1672763
增长率	45.5%	-42.7%	48.4%	40.9%
营业成本	1221861	677227	969723	1311614
营业成本/营业收入	87.5%	84.6%	81.7%	78.4%
营业税金及附加	21681	14484	21729	43492
销售费用	0	0	0	0
销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	16686	20006	26953	54030
管理费用/营业收入	1.2%	2.5%	2.3%	3.2%
财务费用	10732	23611	35416	70832
投资收益	711	853	1024	1229
资产减值及公允价值变动	(3471)	(3818)	(4200)	(4620)
其他收入	474	(11614)	(4963)	26898
营业利润	122813	50315	125407	216302
增长率	-10.8%	-59.0%	149.2%	72.5%
营业外净收支	(1695)	(848)	(848)	(848)
利润总额	121118	49467	124560	215454
增长率	-11.7%	-59.2%	151.8%	73.0%
所得税费用	20415	8340	21001	36326
少数股东损益	2404	982	2472	4276
归属于母公司净利润	98300	40146	101087	174853
增长率	-17.6%	-59.2%	151.8%	73.0%

现金流量表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	204984	31017	236807	370551
资本开支	(316823)	(320138)	(366869)	(381082)
其它投资现金流	(258)	484	0	0
投资活动现金流	(318081)	(320988)	(368647)	(382452)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	144278	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0
其它融资现金流	(462575)	289971	131839	11900
融资活动现金流	(174020)	289971	131839	11900
现金净变动	(287117)	0	(0)	0
货币资金的期初余额	354616	67499	67499	67499
企业自由现金流	67499	67499	67499	67499
权益自由现金流	(86018)	(263658)	(100836)	21061

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122