

海油工程：偶然性事件不影响公司长期发展

海油工程重大事项公告点评

报告关键点：

- 我们估计事件本身并不会对公司长期发展构成较大影响。
- 若市场反应过度将是较好的介入点。
- 合理价位8.5元，维持“买入-A”投资评级。

报告摘要：

- 公司近日发布公告，天津海关正在对公司外籍船舶进出境事宜进行调查，此事涉及对外籍工程船舶进出境申报的适用法律、申报方式和具体操作程序等有关政策规定的理解和执行方面存在着的不同认识。
- 由于公司前两年来作业量较大，为保证按期完工，公司部分租用了一些外籍工程船舶，就事件本身来看，天津海关对外籍工程船舶的具体运作方式上有一些不同看法，我们估计该等事项可以在公司、海关、政府的共同努力下得到解决，不会对公司的长期发展构成较大的影响。
- 海油工程在“十二五”面临大的发展前景，鉴于海油工程和中海油服在中国海洋油气开采产业链中无可替代的地位，我们看好公司“十二五”期间在中国海洋油气产业中的良好发展前景。
- 我们预测2010-2013年营业收入分别为67.9、78.5、100.8亿元，净利润分别为4.36、7.38、12.62亿元，每股收益0.1、0.17、0.29元。
- 市场反应过度将是较好的介入时机，按照2011年50倍的PE估值，合理价位8.5元，11月26日收盘价7.54元，维持“买入-A”投资评级。

评级：
买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格：
8.50 元

期限： 6 个月 上次预测： 8.50 元

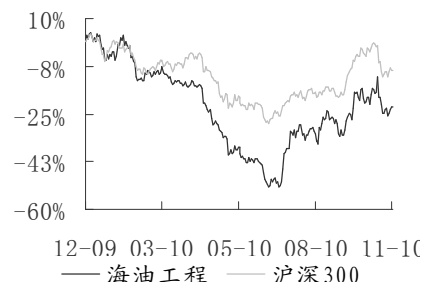
现价： 7.54 元

报告日期：
2010-11-30

市场数据

总市值(百万元)	29,326.38
流通市值(百万元)	28,267.76
总股本(百万股)	3,889.44
流通股本(百万股)	3,749.04
12个月最高/最低	4.58/12.35 元
十大流通股股东(%)	58.33%
股东户数	280,424

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.16	1.11	(13.36)
绝对收益	(2.46)	10.55	(22.52)

研究员

张仲杰
高级行业分析师

021-68767839

zhangzj@essence.com.cn

证书编号

S1450209100287

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,594.7	13,960.6	6,789.2	7,853.2	10,077.9
Growth(%)	59.1%	45.5%	-51.4%	15.7%	28.3%
净利润	1,193.6	983.0	436.2	738.5	1,261.5
Growth(%)	10.9%	-17.6%	-55.6%	69.3%	70.8%
毛利率(%)	19.4%	12.5%	14.2%	16.1%	19.4%
净利润率(%)	12.4%	7.0%	6.4%	9.4%	12.5%
每股收益(元)	0.31	0.25	0.10	0.17	0.29
每股净资产(元)	2.11	2.30	2.42	2.58	2.86
市盈率	24.6	29.8	74.7	44.1	25.8
市净率	3.6	3.3	3.1	2.9	2.6
净资产收益率(%)	14.6%	11.2%	4.2%	6.7%	10.4%
ROIC(%)	32.6%	13.4%	5.3%	7.7%	12.0%
EV/EBITDA	17.5	21.5	27.4	20.2	13.8
股息收益率	0.2%	0.7%	0.1%	0.1%	0.2%

前期研究成果

海油工程：业绩趋于底部，关注未来发展	2010-11-01
毛利率提高，海外业务扩展	2010-04-29
海油工程：作业能力提升利在长远	2010-04-12

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-11-26

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,594.7	13,960.6	6,789.2	7,853.2	10,077.9	成长性					
减: 营业成本	7,728.9	12,218.6	5,822.0	6,588.0	8,120.3	营业收入增长率	59.1%	45.5%	-51.4%	15.7%	28.3%
营业税费	171.4	216.8	108.6	125.7	161.2	营业利润增长率	28.3%	-10.8%	-55.4%	66.8%	70.2%
销售费用	-	-	0.7	-	-	净利润增长率	10.9%	-17.6%	-55.2%	67.8%	70.8%
管理费用	164.8	166.9	165.0	94.2	120.9	EBITDA 增长率	42.1%	-2.8%	-33.1%	33.6%	43.8%
财务费用	152.9	107.3	189.2	146.9	138.9	EBIT 增长率	40.8%	-12.7%	-44.8%	43.9%	59.7%
资产减值损失	13.8	32.3	-29.6	-3.8	-4.4	NOPLAT 增长率	23.9%	-17.6%	-45.4%	44.4%	60.2%
加: 公允价值变动收益	-9.5	2.4	4.8	-	-	投资资本增长率	100.3%	38.7%	-1.5%	3.4%	5.7%
投资和汇兑收益	24.0	7.1	10.0	12.0	15.0	净资产增长率	106.1%	9.7%	16.6%	6.8%	10.9%
营业利润	1,377.4	1,228.1	543.2	914.1	1,555.9	利润率					
加: 营业外净收支	-5.9	-17.0	-8.0	-8.0	-8.0	毛利率	19.4%	12.5%	14.2%	16.1%	19.4%
利润总额	1,371.6	1,211.2	535.2	906.1	1,547.9	营业利润率	14.4%	8.8%	8.0%	11.6%	15.4%
减: 所得税	172.5	204.1	88.3	149.5	255.4	净利润率	12.4%	7.0%	6.4%	9.4%	12.5%
净利润	1,193.6	983.0	436.2	738.5	1,261.5	EBITDA/营业收入	19.7%	13.1%	18.0%	20.9%	23.4%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	15.9%	9.6%	10.8%	13.5%	16.8%
货币资金	3,546.2	675.0	3,977.3	3,416.9	3,773.4	运营效率					
交易性金融资产	2.3	4.8	4.8	4.8	4.8	固定资产周转天数	151	157	409	407	347
应收帐款	1,475.4	3,140.4	1,488.0	1,721.2	2,208.9	流动营业资本周转天数	0	10	10	6	16
应收票据	3.6	0.1	-	2.2	2.8	流动资产周转天数	215	169	300	279	231
预付帐款	283.7	261.5	255.7	255.7	263.8	应收帐款周转天数	33	51	106	64	61
存货	2,723.5	1,013.3	495.1	566.0	704.8	存货周转天数	83	49	42	25	23
其他流动资产	0.0	-0.0	-	-0.0	-0.0	总资产周转天数	453	418	900	803	647
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	234	256	606	529	431
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	55.0	65.0	65.0	65.0	65.0	ROE	14.6%	11.2%	4.2%	6.7%	10.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.5%	6.2%	2.5%	4.3%	6.9%
固定资产	5,208.1	6,972.6	8,437.2	9,326.9	10,075.9	ROIC	32.6%	13.4%	5.3%	7.7%	12.0%
在建工程	2,665.6	3,606.4	2,283.8	1,550.3	1,170.2	费用率					
无形资产	51.4	561.1	523.7	488.8	456.2	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	51.0	68.4	59.0	59.0	59.0	管理费用率	1.7%	1.2%	2.4%	1.2%	1.2%
资产总额	16,065.7	16,368.6	17,589.7	17,456.9	18,784.8	财务费用率	1.6%	0.8%	2.8%	1.9%	1.4%
短期债务	2,432.4	540.0	2,367.8	1,472.3	1,269.4	三费/营业收入	3.3%	2.0%	5.2%	3.1%	2.6%
应付帐款	1,939.7	2,326.2	1,116.6	1,263.5	1,557.3	偿债能力					
应付票据	712.5	711.5	335.0	379.0	467.2	资产负债率	48.8%	44.9%	40.2%	35.6%	33.6%
其他流动负债	1,445.0	976.4	773.4	616.3	515.5	负债权益比	95.2%	81.3%	67.2%	55.3%	50.7%
长期借款	-	1,442.8	2,442.8	2,442.8	2,442.8	流动比率	1.23	1.12	1.35	1.59	1.82
其他非流动负债	1,284.1	1,332.4	13.1	22.6	42.7	速动比率	0.81	0.88	1.24	1.44	1.63
负债总额	7,834.2	7,341.8	7,071.8	6,219.3	6,317.6	利息保障倍数	10.01	12.44	3.87	7.22	12.20
少数股东权益	44.0	67.1	77.8	95.9	127.0	分红指标					
股本	2,160.8	3,241.2	4,321.6	4,321.6	4,321.6	DPS(元)	0.01	0.06	0.01	0.01	0.01
留存收益	6,026.9	5,704.2	6,118.6	6,820.1	8,018.6	分红比率	4.8%	22.0%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益	8,231.5	9,026.7	10,518.0	11,237.7	12,467.1	股息收益率	0.2%	0.7%	0.1%	0.1%	0.2%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1,199.1	1,007.0	436.2	738.5	1,261.5	EPS(元)	0.31	0.25	0.10	0.17	0.29
加: 折旧和摊销	358.3	500.5	490.4	578.7	663.7	BVPS(元)	2.11	2.30	2.42	2.58	2.86
资产减值准备	13.8	32.3	-29.6	-3.8	-4.4	PE(X)	24.6	29.8	74.7	44.1	25.8
公允价值变动损失	9.5	-2.4	-0.0	-	-	PB(X)	3.6	3.3	3.1	2.9	2.6
财务费用	16.4	135.0	98.5	189.2	146.9	P/FCF	-54.3	-10.9	14.5	-60.2	83.9
投资收益	-24.0	-7.1	-10.0	-12.0	-15.0	P/S	3.1	2.1	4.8	4.1	3.2
少数股东损益	5.5	24.0	10.7	18.2	31.0	EV/EBITDA	17.5	21.5	27.4	20.2	13.8
营运资金的变动	-744.7	-216.0	299.2	-259.6	-329.4	CAGR(%)	-14.2%	8.7%	59.7%	55.1%	40.9%
经营活动产生现金流量	952.8	1,384.8	1,386.2	1,206.9	1,746.3	PEG	-1.7	3.4	1.3	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-3,645.0	-3,456.5	-590.0	-688.0	-985.0	ROIC/WACC	3.5	1.5	0.6	0.8	1.3
融资活动产生现金流量	5,214.9	-798.5	2,507.4	-1,079.3	-404.9	REP	1.1	2.4	5.2	3.4	2.0

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人		
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn		
周蓉	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编：100034