

业绩降低预期兑现，未来前景看好

给予公司股票“买入”评级

海油工程

600583

2010 年业绩同比大幅下降

公司发布公告，预计 2010 年度实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期减少 85%至 95%之间。国内海洋工程量下降和国际海洋工程市场复苏缓慢导致公司 2010 年获得的工作量同比大幅减少，业绩符合我们的预期。公司 2009 年每股收益摊薄后为 0.25 元，我们预计 2010 年公司的每股收益不会超过 0.03 元。

最坏时刻即将过去，未来前景看好

2010年是公司的结构调整年，目前的业绩会是近几年的低点，未来逐步进入上升通道。08、09 年公司收入增速较快，基本完成中海油母公司的十一五业务量，造成十一五规划的收尾年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，公司开始进入高速增长期，我们认为公司业绩会在2011年回升到接近2009年的水平，2012-2013 年公司的增速会达到峰值。

公司未来看点一：国家深海开发投资可能超预期

十二五期间，在中国的近海大陆架和大陆坡，将会再建设5000万吨的生产能力，同时将会有2-3个深水油气田要建成投产，总投资将超过2500-3000 亿元人民币。我们认为未来投资很可能超预期，原因有两点：一是对目前投资的判断属于国家深海开发的保守估计，实际开发油田数目很可能超预期；二是已有油田如流花油田等需要维护投资。

公司未来看点二：深海和海外业务

公司未来业务重点是深海尤其是南海以及海外业务。公司收入未来会从浅海向深海转型，南海的深海项目收入在未来1-2年内会超过以渤海为主的浅海收入，南海大型深水天然气项目荔湾3-1项目是公司第一个真正意义上的深水项目，该项业务预计会为公司带来约40亿元的收入。海外业务是公司收入的另一个增长极，公司海外未来的重点发展区域包括澳大利亚和中东等，公司与休斯敦海洋工程领域知名专家在休斯敦共同组建科泰公司，加快国际深水市场开发，未来海外业务同样有望提速。

盈利预测与估值

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.03 元、0.21 元、0.45 元。按照 2012 年每股收益 0.45 元，结合目前公司的经营状况及未来的成长性，给予 25 倍市盈率，目标价 11.25 元，维持买入评级。

买入

维持

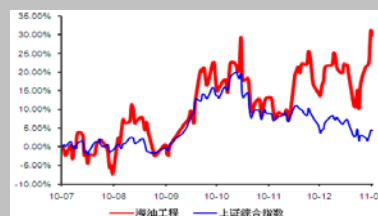
分析师：牛纪刚
S0630209060131
021-50586660-8636
njg@longone.com.cn
机械行业 高级分析师

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

日期
分析：2011 年 1 月 28 日

价格
当前市价：8.75 元
半年目标：11.25 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.25	0.03	0.21	0.45
PE	45.1	262.0	42.0	19.6
PB	4.9	3.7	3.4	2.9

注：EPS为最新股本摊薄后数据

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
《10 年业绩下滑确定，来年进入高速增长期》2010 年 10 月 27 日

公司财务预测

资产负债表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	67499	174990	199035	147175	营业收入	1396059	730139	1122223	1615552
应收款项	314049	390074	429089	472007	增长率	45.5%	-47.7%	53.7%	44.0%
存货净额	101325	173579	205833	246975	营业成本	1221861	627992	916520	1266755
其他流动资产	26153	25993	28617	31503	营业成本/营业收入	87.5%	86.0%	81.7%	78.4%
流动资产合计	509511	764636	862574	897660	营业税金及附加	21681	14968	22557	33765
固定资产	1057893	1291741	1525642	1721955	销售费用	0	0	0	0
无形资产及其他	56114	54243	52373	50503	销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资性房地产	6840	6840	6840	6840	管理费用	16686	27015	27046	40550
长期股权投资	6500	7833	9611	10981	管理费用/营业收入	1.2%	3.7%	2.4%	2.5%
资产总计	1636858	2125294	2457040	2687939	财务费用	10732	23611	35416	70832
短期借款及交易性金融负债	54005	524442	709294	679926	投资收益	711	853	1024	1229
应付款项	297167	260361	308761	370433	资产减值及公允价值变动	(3471)	(3818)	(4200)	(4620)
其他流动负债	0	0	0	0	其他收入	474	(16732)	(16724)	14708
流动负债合计	456668	784804	1018055	1050359	营业利润	122813	16856	100785	214967
长期借款及应付债券	144278	144278	144278	144278	营业外净收支	(1695)	(848)	(848)	(848)
其他长期负债	133238	174733	190140	210716	利润总额	121118	16008	99938	214119
长期负债合计	277516	319011	334417	354993	增长率	-11.7%	-86.8%	524.3%	114.3%
负债合计	734184	1103814	1352473	1405352	所得税费用	20415	2699	16849	36101
少数股东权益	6706	7024	9007	13256	少数股东损益	2404	318	1983	4249
股东权益	895968	908959	990064	1163834	归属于母公司净利润	98300	12991	81105	173770
负债和股东权益总计	1636858	2019798	2351544	2582442	增长率	-17.6%	-86.8%	524.3%	114.3%

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表(万元)	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.25	0.03	0.21	0.45	经营活动现金流	204984	(41959)	207839	359960
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(316823)	(320138)	(366869)	(381082)
每股净资产	2.30	2.34	2.55	2.99	投资活动现金流	(318081)	(320988)	(368647)	(382452)
ROE	11%	1%	8%	15%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	12.5%	14.0%	18.3%	21.6%	负债净变化	144278	0	0	0
EBIT Margin	9%	8%	14%	17%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	19%	25%	28%	其它融资现金流	(462575)	470438	184852	(29368)
收入增长	46%	-48%	54%	44%	融资活动现金流	(174020)	470438	184852	(29368)
净利润增长	-18%	-87%	524%	114%	现金净变动	(287117)	107491	24045	(51860)
资产负债率	45%	55%	58%	55%	货币资金的期初余额	354616	67499	174990	199035
P/E	45.1	262.0	42.0	19.6	货币资金的期末余额	67499	174990	199035	147175
P/B	4.9	3.7	3.4	2.9	企业自由现金流	(86018)	(332379)	(120026)	20604
EV/EBITDA	26.2	38.3	20.7	13.0	权益自由现金流	(404315)	116989	27712	(49191)

资料来源：东海证券研究所

作者简介

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。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897