

2011年07月04日

建筑装饰

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 6.36

目标价(元):

海油工程(600583)

以深水铺管技术为突破口进军深海

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

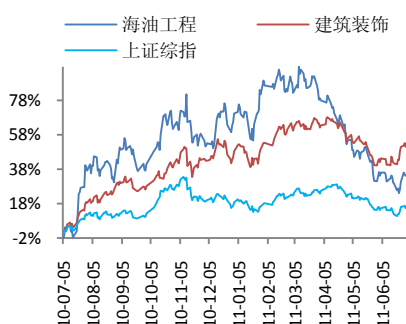
联系人: 刘文慧

电话: 021-50122427

公司基本数据

总股本(万股)	388944.00
流通 A 股/B 股(万股)	374904.00/0.00
资产负债率(%)	48.11
每股净资产(元)	2.27
市净率(倍)	2.80
净资产收益率(加权)	-2.35
12 个月内最高/最低价	9.66/4.58

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期,我们到公司进行了现场调研,了解了公司的经营现状和发展规划。

◎投资要点:

◆**以深水管道路铺设维修为突破口进军深海。**海底油管铺设工程和油气平台安装工程毛利率一般在 15%-20%,海管维修工程的毛利率更高。随着深水项目“浅水化”(即通过海底油管将深水油口处的原油输往浅水处的采油平台)趋势,公司此前积累的丰富海底油管铺设维修经验以及 3000 米深水铺管起重船海洋石油 201 出坞,加上承接的沙特 KJO 项目 40 公里海底光缆铺设项目和荔湾 270 公里海底油管铺设项目,我们认为,公司以此为突破口进军国际海域的深水项目有利于提高其相对竞争优势。

◆**产品系列化为公司盈利提供保障。**公司承接的沙特 KJO 项目包括了 5 座 120 英尺采油平台,目前仍在为中海油服建造的 200 英尺自升式钻井平台共建造了 4 艘,FPSO 化工模块公司共建造了 30 座以上,这些表面公司已实现了部分产品系列化。我们认为,系列化是公司产品盈利的重要保障,由于公司主营是以海洋工程承包为特色,装备建造应以简单化、系列化、工程配套出售为主,这两个项目充分体现了这一特色,产品易于实现盈利。

◆**大型项目确保公司营业收入。**公司目前较大的营业项目包括(1)南海荔湾 3-1 中心平台 EPCI 浅水项目,该项目总用钢量达到了 7 万吨,比 2010 年公司全年用钢量 6.3 万吨还多;(2)沙特 KJO 项目;(3)澳大利亚 Gorgon LNG 模块建造项目是公司首次承接液化天然气模块,充分利用公司此前为 FPSO 建造化工模块的经验优势。

◆**海外业务增多有利提高公司毛利率。**公司海外项目增多有两点好处,既能在国际成熟市场中获得利润,又由于有了国际可比价格,有利于提高公司国内项目的毛利率水平。我们认为,值此困难时期,公司内部管理挖潜和开拓国际项目是其提高毛利率的两大手段。

◆**盈利预测。**由于公司一季度亏损 2 亿,我们预测二季度亏损减少,三、四季度实现盈利,2011~2013 年的每股收益分别为 0.02 元、0.11 元、0.15 元,对应的 P/E 分别为 289、59、43 倍,暂未评级。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	13960.59	7137.71	835.99	7851.48	10992.07	13190.48
同比增速(%)	45.50	-48.87	-63.96	10.00	40.00	20.00
净利润(百万)	983.00	84.33	-209.28	85.50	417.48	575.31
同比增速(%)	-17.48	-91.42	58.12	1.39	388.28	37.80
毛利率(%)	12.48	10.85	-9.14	8.00	14.00	14.00
每股盈利(元)	0.30	0.02	-0.05	0.02	0.11	0.15
ROE(%)	11.18	1.02	-2.36	0.99	4.68	6.00
PE(倍)	0.00	0.00		289.31	59.25	43.00

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5719.99	4297.93	9576.56	5385.60
现金	758.93	1783.35	1645.59	1876.17
应收账款	2210.25	930.85	4634.84	1260.93
其它应收款	215.54	261.51	522.82	342.89
预付账款	1588.70	0.00	1182.60	0.00
存货	886.50	1296.02	1543.16	1874.07
其他	60.07	26.20	47.55	31.54
非流动资产	12200.71	13623.71	14315.20	15139.73
长期投资	65.00	65.00	65.00	65.00
固定资产	7880.10	9180.33	9991.01	10705.81
无形资产	1222.30	1739.35	2265.33	2752.39
其他	3033.31	2639.03	1993.86	1616.53
资产总计	17920.70	17921.64	23891.76	20525.33
流动负债	3689.21	4741.82	10518.94	7361.43
短期借款	829.39	684.72	4323.73	2208.90
应付账款	1921.54	1304.01	3722.82	1783.93
其他	938.28	2753.10	2472.38	3368.60
非流动负债	5143.25	4000.96	3743.61	2919.53
长期借款	3523.22	3119.60	2492.92	1853.51
其他	1620.03	881.35	1250.69	1066.02
负债合计	8832.46	8742.78	14262.55	10280.97
少数股东权益	59.75	64.88	97.74	137.59
归属母公司股东权益	9028.48	9113.98	9531.47	10106.77
负债和股东权益	17920.70	17921.64	23891.76	20525.33

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-742.43	3846.69	-1723.87	5250.16
净利润	92.60	90.63	450.35	615.16
折旧摊销	740.71	746.22	879.55	1013.23
财务费用	207.61	154.35	268.50	294.62
投资损失	-6.40	-6.76	-6.58	-6.67
营运资金变动	-1779.64	2864.51	-3316.92	3334.34
其它	2.70	-2.27	1.23	-0.52
投资活动现金流	-1635.25	-2166.46	-1562.56	-1832.15
资本支出	-576.39	2165.57	320.21	1010.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2211.64	-0.90	-1242.35	-821.97
筹资活动现金流	2443.51	-655.81	-418.01	-1108.76
短期借款	289.34	-144.67	72.34	-36.17
长期借款	890.74	-403.62	-626.68	-639.41
其他	1263.42	-107.52	136.34	-433.18
现金净增加额	65.83	1024.42	-3704.44	2309.25

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7137.71	7851.48	10992.07	13190.48
营业成本	6363.12	7223.36	9453.18	11343.82
营业税金及附加	213.46	178.37	289.22	323.36
营业费用	1.47	0.81	1.70	1.70
管理费用	205.64	160.02	270.35	296.63
财务费用	207.61	154.35	268.50	294.62
资产减值损失	9.11	14.10	16.89	21.98
公允价值变动收益	-1.29	0.54	-0.37	0.09
投资净收益	6.40	6.76	6.58	6.67
营业利润	142.41	127.76	698.43	915.13
营业外收入	40.74	21.43	31.08	26.26
营业外支出	20.49	19.78	20.14	19.96
利润总额	162.65	129.40	709.37	921.42
所得税	70.05	38.77	259.02	306.26
净利润	92.60	90.63	450.35	615.16
少数股东损益	8.27	5.13	32.86	39.85
归属母公司净利润	84.33	85.50	417.48	575.31
EBITDA	1050.82	995.01	1786.63	2157.42
EPS (元)	0.02	0.02	0.11	0.15

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-48.87%	10.00%	40.00%	20.00%
营业利润	-88.40%	-10.29%	446.68%	31.03%
归属母公司净利润	-91.42%	1.39%	388.28%	37.80%
获利能力				
毛利率	10.85%	8.00%	14.00%	14.00%
净利率	1.30%	1.15%	4.10%	4.66%
ROE	1.02%	0.99%	4.68%	6.00%
ROIC	1.19%	1.21%	3.15%	4.78%
偿债能力				
资产负债率	49.29%	48.78%	59.70%	50.09%
净负债比率	47.89%	49.94%	79.29%	48.08%
流动比率	1.55	0.91	0.91	0.73
速动比率	1.31	0.63	0.76	0.48
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.53	0.59
应收账款周转率	2.90	5.00	3.95	4.47
应付账款周转率	3.04	4.48	3.76	4.12
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.02	0.11	0.15
每股经营现金	-0.19	0.99	-0.44	1.35
每股净资产	2.34	2.36	2.48	2.63
估值比率				
P/E	0.00	289.31	59.25	43.00
P/B	0.00	2.71	2.60	2.45
EV/EBITDA	4.89	28.49	17.88	13.38

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。