

报告摘要:

营业收入如期复苏: 报告期内, 公司实现营业收入 41.84 亿元, 同比增长 72.7%; 归属于母公司的净利润 2.245 亿元, 较上年同期增加 4.85 亿元; 每股收益 0.06 元。海域收入分布的情况来看, 南海营业收入占比继续上升, 从去年同期的 64.92% 上升到 70.34% (收入从去年同期的 15.73 亿元上升到 29.43 亿元); 渤海则从去年同期的 26.46% 下降到 8.17%; 海外收入占比从去年 3.59% 上升到 12.19%。从项目来看, 公司上半年同步实施 21 个大中型项目, 其中南海 10 个, 渤海 7 个, 海外 3 个。

上半年建造业务为主: 业务结构来看, 上半年建造业务增速较快, 完成钢材加工量达 11.5 万结构吨, 同比增长 427.52%, 为下半年安装业务增长奠定基础; 设计业务同比增长 21.59%; 安装业务投入船天 6500 天, 同比增长 35.42% (铺管业务二季度启动)。

订单复苏情况良好: 报告期完成新承揽订单额 86.19 亿元, 其中海外订单 21.79 亿元, 占比达到 25.28%, 为后续海外收入占比继续提升提高支撑。在新接订单中, 渤海区域订单相对饱满, 这与年初公司确定的渤海海域作为 2012 年工作重点还是息息相关, 渤海收入占比相应会有所回升。海外订单增长主要得益于海外天然气成套设备项目。

公司营业利润率同比有较大提升: 占公司绝对主体的海洋工程行业 (项目) 的营业利润率达到 14.08%, 同比增加了 12.84 个百分点, 下半年随着利润率较高 (20-25%) 的安装业务占比较大提升, 公司营业利润率会进一步提高。

投资评级: 考虑到沉船事件带来成本费用增加等因素, 下调盈利预测为 2012-2014 年 EPS 分别为 0.24 元、0.35 元、0.44 元, 对应市盈率分别 23.3、15.9、12.6 倍, 维持推荐评级。**风险提示:** 天气因素带来待机率大幅提升及突发事件。

股票数据		2012-8-30
收盘价 (元)		5.52
12 个月股价区间 (元)		4.98 ~ 7.14
总市值 (百万元)		21,470
总股本 (百万股)		3,889
A 股 (百万股)		3,889
B 股/H 股 (百万股)		0/0
日均成交量 (百万股)		11

历史收益率曲线


涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-11%	0%
相对收益	-1%	6%	22%

相关报告

《沉船事件对公司业务影响不大》

2012-7-27

《受益海油开发加速, 值得长期期待》

2012-5-28

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7,138	7,385	11,206	14,850	17,486
(+/-)%	-49%	3%	52%	33%	18%
归属母公司净利润	93	186	950	1,401	1,781
(+/-)%	-91%	115%	409%	46%	27%
每股收益 (元)	0.02	0.05	0.24	0.35	0.44
市盈率	254.6	118.6	23.3	15.9	12.6
市净率	2.38	2.27	2.25	2.12	1.94
净资产收益率 (%)	0.9%	1.9%	9.6%	13.3%	15.5%
股息收益率 (%)	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
总股本 (百万股)	3889	3889	3889	3889	3889

证券分析师: 吴江涛

执业证书编号: S0550512030001

(021)20361069 wujt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,230	1,200	1,619	2,989	净利润	186	950	1,401	1,781
交易性金融资产	4	1,204	1,623	2,992	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	1,973	2,038	2,646	3,160	折旧及摊销	744	820	1,009	1,079
存货	708	804	1,105	1,131	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	2	0	0	0	财务费用	256	117	152	90
流动资产合计	5,103	5,559	6,980	8,801	投资损失	-5	-6	-6	-6
可供出售金融资产	323	323	323	323	运营资本变动	1,496	175	253	1,349
长期投资净额	348	348	348	348	其他	0	-14	-29	-45
固定资产	7,881	10,481	11,681	12,049	经营活动净现金流量	2,735	2,025	2,820	4,322
无形资产	1,189	1,177	1,165	1,153	投资活动净现金流量	-1,475	-319	-1,582	-846
商誉	13	13	13	13	融资活动净现金流量	-785	-1,736	-819	-2,106
非流动资产合计	13,682	13,106	13,710	13,508	企业自由现金流	2,022	1,715	1,171	3,406
资产总计	18,786	18,666	20,690	22,309					
短期借款	205	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	2,374	2,666	3,258	4,608		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1,220	1,345	1,782	2,098	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2,000	0	0	0	每股收益 (元)	0.05	0.24	0.35	0.44
流动负债合计	6,381	5,623	6,884	8,690	每股净资产 (元)	2.43	2.46	2.60	2.84
长期借款	354	1,827	1,827	427	每股经营性现金流量 (元)	0.70	0.52	0.73	1.11
其他长期负债	1,197	340	480	690	成长性指标				
长期负债合计	2,552	1,532	1,672	1,882	营业收入增长率	3.5%	51.7%	32.5%	17.8%
负债合计	9,283	8,983	10,384	10,999	净利润增长率	114.6%	408.9%	46.5%	26.7%
归属于母公司股东权益合计	9,442	9,551	10,122	11,054	盈利能力指标				
少数股东权益	61	90	143	215	毛利率	14.4%	17.9%	19.1%	19.5%
负债和股东权益总计	18,786	18,624	20,649	22,268	净利率	2.5%	8.2%	9.1%	9.8%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	103	65	57	60
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	46	30	29	29
营业收入	7,385	11,206	14,850	17,486	偿债能力指标				
营业成本	6,318	9,198	12,014	14,075	资产负债率	49.4%	48.1%	50.2%	49.3%
营业税金及附加	230	349	463	545	流动比率	0.80	0.99	1.01	1.01
资产减值损失	105.66	20.18	6.02	5.09	速动比率	0.69	0.85	0.85	0.88
销售费用	3	5	6	7	费用率指标				
管理费用	232	280	371	420	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	256	117	152	90	管理费用率	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	3.5%	1.0%	1.0%	0.5%
投资净收益	5	6	6	6	分红指标				
营业利润	245	1,242	1,844	2,349	分红比例				
营业外收支净额	35.21	25.00	25.00	25.00	股息收益率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
利润总额	280	1,267	1,869	2,374	估值指标				
所得税	94	317	467	594	P/E (倍)	118.64	23.32	15.92	12.56
净利润	186	950	1,401	1,781	P/B (倍)	2.27	2.25	2.12	1.94
归属于母公司净利润	181	921	1,349	1,709	P/S (倍)	2.91	1.92	1.45	1.23
少数股东损益	5	30	53	72	净资产收益率	1.9%	9.6%	13.3%	15.5%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760