



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪075号

## 海洋石油工程股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“海洋石油工程股份有限公司2007年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年四月二十七日

## 海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	海洋石油工程股份有限公司		
担保主体	中国银行股份有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
债券期限	2007/11/9~2017/11/8		
上次评级时间	2016/4/12		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

海油工程	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	205.72	229.92	231.68
总资产（亿元）	311.48	314.43	298.11
总债务（亿元）	14.16	14.04	14.11
营业总收入（亿元）	220.31	162.02	119.92
营业毛利率（%）	32.06	30.74	15.81
EBITDA（亿元）	63.34	53.75	27.46
所有者权益收益率（%）	20.77	14.83	5.67
资产负债率（%）	33.95	26.88	22.28
总债务/EBITDA(X)	0.22	0.26	0.51
EBITDA 利息倍数(X)	51.48	63.48	38.82
中国银行	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	152,513.82	168,155.97	181,488.89
归属于母公司所有者净利润（亿元）	1,695.95	1,708.45	1,645.78
平均资本回报率（%）	17.28	14.53	12.58
平均资产回报率（%）	1.22	1.12	1.05
不良贷款率（%）	1.18	1.43	1.46
拨备覆盖率（%）	187.60	153.30	162.82
资本充足率（%）	13.87	14.06	14.28

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 分析师

徐璐 [lxu@ccxr.com.cn](mailto:lxu@ccxr.com.cn)

梅楚霖 [clmei@ccxr.com.cn](mailto:clmei@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017 年 4 月 27 日

### 基本观点

公司坚持专业化发展，积极开拓海外市场与非海洋工程业务，整体经营仍处于良性循环状态。作为国内海洋石油工程行业的绝对龙头，公司在项目获取、技术创新等方面均具有较强的竞争优势，另加之控股股东中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）的大力支持，其后续发展仍具备一定成长空间。但中诚信证评也关注到，受全球经济增长放缓、原油供给过剩等负面因素影响，2016 年国际原油价格持续低位震荡，全球石油公司 2015~2016 年持续削减资本支出导致公司业务规模及经营效益不断下滑。未来，公司经营业绩的好转将主要依赖于下游油气开采行业投资活跃度情况，中诚信证评将持续此项因素对公司信用水平产生的影响。

中诚信证评维持海油工程主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券”的信用等级为 AAA。上述债项级别同时考虑中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

### 正面

- 显著的竞争优势。公司系亚洲最大、国内唯一集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修为一体的大型海洋石油工程总承包商，具备国家工程设计甲级资格，旗下拥有青岛、珠海两大世界级制造基地和由 19 艘深水、浅水工程船舶组成的海上安装作业船队，竞争优势明显。
- 海外业务取得实质性进展。2016 年公司继续布局海外市场，全年海外业务收入同比增长 23.29% 至 70.13 亿元，占总收入比重达到六成，同时海外业务毛利率较上年增加 2.25 个百分点至 16.60%，对抵御国内业务收入下滑形成一定积极贡献。

- 债务压力小，现金及备用流动性充裕。截至 2016 年末，公司总债务仅 14.11 亿元，同时货币资金及未使用银行授信分别高达 67.06 亿元和 172.83 亿元，整体偿债能力极强。
- 担保方实力极强。作为四大国有商业银行之一，中国银行资产规模庞大，资本实力雄厚，其提供的保证担保为本次债券本息的按期偿付提供有力保障。

## 关 注

- 业务规模及经营效益下滑。在国际油价低迷背景下，公司国内新项目尤其是东海和渤海两大海域工作量大幅减少，海洋工程业务服务价格水平大幅降低，整体业务规模及经营效益显著下滑。2016 年公司营业总收入同比减少 25.98% 至 119.92 亿元，营业毛利率较上年减少 14.93 个百分点至 15.81%。
- 业务发展受国际原油价格及中海油资本支出影响较大。2016 年中海油等众多石油企业持续削减资本开支导致公司业绩下滑，尽管 2017 年投资总额已暂停下滑趋势，但因石油产能过剩，未来油价的不确定性仍使公司业务面临较大潜在波动风险。
- 项目管理和施工风险。海上工程施工对技术要求高，容易受气候等自然条件的影响，存在一定的施工事故风险。另外，作业区域不断向深海和国外延伸亦对公司项目管理、资源调配及施工风险控制提出更高的要求。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 行业关注

受前期油价低迷影响，2016 年国际石油巨头大幅削减资本开支，油气工程行业遭受较大冲击。2016 年末原油减产协议落地助推国际原油价格持续反弹，2017 年油气开采资本支出增加及供需结构改善将有助于缓解油气工程行业经营压力

原油作为目前全球最主要的能源之一，既是稀缺资源，也是极其重要的战略性资产，其价格的形成机制及影响因素纷繁复杂，而原油价格的波动足将对世界经济格局的稳定性产生较大影响。2014 年下半年以来，受全球经济数据不及预期，尤其是中国经济增速持续放缓、日本及欧洲经济低迷，市场原油需求预期大打折扣，另加之美元汇率走强、美国页岩油气开发技术突破和主要石油输出国达成不减产协议等多方面因素的进一步叠加，国际原油价格不断探底，从 2014 年上半年的 100 美元/桶以上水平跌至 2016 年初的 27 美元/桶价格。

图 1：布伦特原油价格走势（期货）



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

2016 年 OPEC 通过“限产保价”来维护市场稳定，推动全球原油价格波动回升，Brent 原油期货价格从年初的 37 美元/桶涨至年末的 57 美元/桶，全年均价 45 美元/桶，涨幅 54.05%。具体来看，2016 年 6 月英国脱欧及伊朗石油产量增加带来的供需两端压力造成 6 月及 7 月国际石油价格一度回落至 40 美元/桶附近，在此背景下，2016 年 8 月 OPEC 轮值主席、卡塔尔能源部长萨达宣布 OPEC 成员国将于 9 月在阿尔及利亚召开非正式会议，讨论恢复原油市场稳定和秩序的问题。2016 年 11 月 30 日 OPEC 第 171 次会议最终达成 8 年来的首次减产协议，协议约定从 2017 年 1 月开始把 OPEC 产量目标定为

3,250 万桶/日，减产约 120 万桶/日。受协议落地提振，Brent 原油期货价格当天上涨 2.72 元至 48.69 美元/桶，涨幅为 5.9%。2016 年 12 月 10 日，12 个非 OPEC 产油国一致同意从 2017 年 1 月开始集体削减原油产量，共同减产量达到 55.8 万桶/日，成为 15 年以来 OPEC 与非 OPEC 国家首次达成的全球性减产协议，Brent 原油期货价格涨至 53.73 美元/桶，创下 2016 年新高。从减产执行情况来看，2017 年 1 月，全球原油减产 150 万桶/日，其中 OPEC 中参与冻产的 11 个国家当月石油产量较 2016 年 10 月减产 92.4 万桶/日，较之前期设定的 120 万桶/日的减产目标，其执行率为 77%，首月减产开端良好。

2014 年来，在多方面因素作用下，原油行业产能过剩加剧，行业供需失衡延续至今。根据 IEA 报告，2016 年 1~4 季度国际原油供给过剩分别为 115 万桶/日、28 万桶/日、59 万桶/日和 62 万桶/日，2017 年初 OECD 库存水平仍比过去 5 年的平均水平高出 2.86 亿桶。但作为全球主要原油消费国的美国经济表现强于预期水平，行业需求有望回升，同时全球主要产油国均在采取主动减产等相应的应对策略，对市场形成一定的支撑。整体来看，随着行业供需结构的逐步改善，未来产能过剩状况有望缓解，新的市场平衡正在重新建立。

图 2：全球原油供需情况



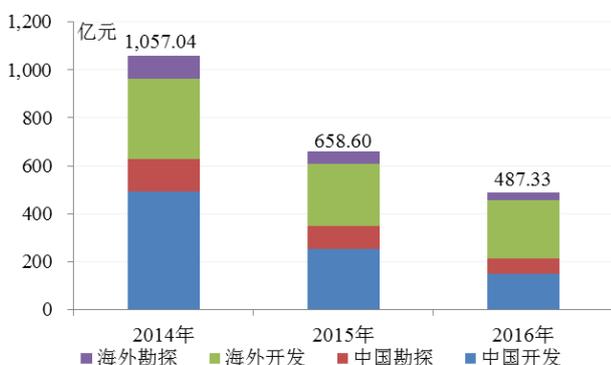
资料来源：EIA，申万宏源研究

国际油气价格是影响油气行业开发与支出规模的核心指标，油气公司会根据油气价格的变动调整其资本开支。当油气价格走高时，油气公司会大幅增加资本开支，运行更多油气项目，同时会加大对开采难度较大、边际开采成本较高的油气田的开采力度(如页岩油和海洋石油)；若油气价格持续走低，油气公司会逐渐缩减产量、减少新项目的投资和运行等，同时会增强成本的控制力度。自 2014 年以来，国际原油价格大幅下挫，受此影响众多国内外石油

巨头均采取控制成本、减少资本开支等更加严厉的措施来应对油价下跌。2015 年全球油气勘探开发资本支出为 5,410 亿美元，较 2014 年减少 2,000 亿美元；2016 年勘探开发资本支出约为 3,800 亿美元，较 2015 年继续减少 1,610 亿美元。随着大量油气开发项目的被迫取消或延后，国际海洋油气工程行业相关需求大幅受挫，在新加坡、欧洲等地区的部分国际同行开始出现破产等情况，2016 年整个行业面临极大经营压力。

中海油是国内最大海上油气生厂商，油气开发业务由子公司中国海洋石油有限公司（股票代码：0883.HK，以下简称“中国海洋石油”）承担。根据中国海洋石油公布的 2016 年业绩公告，2016 年中国海洋石油资本支出同比下降 26.01% 至 487.33 亿元，其中降幅最大的为中国区域内的开发和勘探支出，当年中国地区的开发和勘探支出分别同比下降 40.26%、34.79% 至 150.48 亿元和 62.05 亿元。进入 2017 年，国际油价总体表现强于上年，大部分石油企业增加 2017 年油气资本性开支。根据中国海洋石油发布的 2017 年经营策略，2017 年其计划资本支出总额为 600~700 亿元，其中勘探、开发和生产资本化支出分别约占 18%、66% 和 15%，总体较 2016 年有所增长，但增幅相对谨慎。总体来看，2017 年全球油气资本性投资总额已暂停下滑趋势，油田服务招投标活动开始有所活跃，未来相关企业经营业绩有望得到一定改善，但短期油田服务行业仍面临较大经营压力。

图 3：2014~2016 年中国海洋石油资本支出情况



资料来源：中国海洋石油 2017 年经营策略，中诚信证评整理

**2016 年我国油气资源产销增长平稳，但整体的对外依存度仍在不断提高。海洋油气资源开发是我国应对能源安全问题的重要一环，政府将继续保持较大规模的投入，为国内海洋石油工程行业的发展提供保障**

2016 年我国原油产量 2.00 亿吨，同比下降 6.7%；原油加工量 5.41 亿吨，同比增长 2.8%；原油表观消费量 5.78 亿吨，其中进口量 3.81 亿吨，同比增长 13.56%，增速较上年增加 4.96 个百分点。自从 1993 年我国首度成为原油净进口国以来，原油对外依存度一路攀升，到 2006 年突破 45%，2009 年突破 50% 警戒线，2016 达到 66%。现阶段，国内市场对原油的消费需求量不断增长，而原油增产空间有限，我国对进口原油的高依存度将长期存在。

我国海洋油气资源总量庞大，且深海资源占比较高，按照第三次全国石油资源评价结果：中国海洋石油资源量为 246 亿吨，占全国石油资源总量的 23%；海洋天然气资源量为 16 万亿立方米，占总量的 30%，在上述中国海洋的油气资源中，约 70% 蕴藏于深海区域。海上油气的大力勘探和开发是近年来我国原油产量增长的主要动力，也是应对能源安全问题的重要手段，随着国际石油勘探转向深海大趋势的形成和南海深水资源的发现，我国向深海进军的步伐明显加快。2011~2012 年我国打造的深海利器“海洋石油 981”、“海洋石油 201”相继诞生，标志着我国深水油气资源勘探开发能力和大型海洋装备建造水平跨入世界先进行列，未来我国海洋油气资源勘探开发仍将保持较大规模的投入。

2016 年中共中央将海洋经济纳入“十三五”规划纲要（草案），根据规划，“十三五期间，我国将实施 100 个重大工程及项目，其中涉海工程包括建设深海空间站；发展深海探测、大洋钻探、海底资源开发利用、海上作业保障等装备和系统，推动深海空间站、大型浮式结构物开发和工程化；大力推进上海、天津、大连、厦门等国际航运中心建设，提高港口智能化水平；加快构建车联网、船联网。推动致密油、油砂、深海石油勘探开发和油页岩综合利用。”海洋油气资源的开发是发展海洋经济的重要组成部分，而国家关于建设海洋强国、发展海洋经济的一系列部署将为海洋石油工业和海洋工程

行业的长期发展提供重要的政策保障及战略机遇。

中诚信证评认为，海洋油气资源的大力勘探和开发是近年以及未来我国原油产量增长的主要动力，从长远来看，海洋油气勘探和开发仍将保持较大规模的投入。但短期内仍需关注国际油价走势对整个石油行业造成的影响；此外，全球经济复苏进度、地缘政治冲突、新能源技术的发展以及生产安全性问题等因素的影响也需持续关注。

## 业务运营

虽然近年来我国政府对能源行业发展的支持力度较大，特别是在海洋油气资源勘探与开发方面给予较大的政策及资金支持，但受国际原油价格低迷影响，2015~2016 年全球主要石油生产企业均不断削减资本开支，大批海洋油气开发项目被迫延迟甚至取消，公司总体工作量及服务价格均有所下降，业务规模出现持续下滑。2016 年公司实现营业收入 119.92 亿元，同比减少 25.98%，其中海洋工程业务收入为 62.20 亿元，同比减少 52.56%；非海洋工程收入为 56.88 亿元，同比增长 88.28%。

### 2016 年公司中标项目金额及项目运作量均大幅减少，但凭借控股股东的垄断性优势以及自身竞争实力，公司海外战略实施成效显著，有助于增强综合抗风险能力

公司目前是国内唯一集海洋工程设计、采办、陆地建造、海上安装、调试、维修为一体的大型海洋工程企业，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI 总承包商之一，具备国家工程设计甲级资格、国家施工企业一级资质，能够提供高附加值的“一揽子”总承包服务，旗下拥有青岛、珠海两世界级制造基地和由 19 艘深水、浅水工程船舶组成的实力较强的海上安装作业船队。公司在国内居于主导地位，竞争优势明显。

订单方面，2016 年公司中标 78.28 亿元，同比减少 32.05%，其中国内中标金额 48.12 亿元，同比减少 42.85%，海外中标金额 30.16 亿元，基本与上年持平。截至 2016 年末，公司已在手但尚未完成的订单总额约为 104 亿元，较上年末减少 33.33%。

工程量方面，近年公司整体工作量出现较大幅

减少。2016 年公司同步运行的海上油气开发项目由上年的 30 个减至 21 个，包括天津替代工程 16 万方储罐项目、荷兰壳牌 SDA 项目、卡塔尔 NFA 总包项目、涠洲 6-13 油田开发工程项目等 9 个新开工项目，涠洲 6-9/10、恩平 23-1、渤中 13-1、南海 TLP 项目（FEED 设计）等 8 个完工项目。从导管架和组块的建造、安装情况来看，2016 年公司共完成 2 座导管架和 6 座组块的陆上建造，实施 7 座导管架、11 座组块的海上安装和 76 公里的海管铺设，全年陆地建造业务完成钢材加工量较去年同期减少 34.34%，海上安装营运船天同比减少 35%。

表 1：2015~2016 年公司工程量对比表

工程名称	2015	2016	同比
导管架建造（座）	12	2	-83.33%
导管架安装（座）	12	7	-41.67%
组块建造（座）	22	6	-72.73%
组块安装（座）	37	11	-67.57%
海管铺设（公里）	130	76	-41.54%
完成钢材加工量（万吨）	19.22	12.62	-34.34%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

业务区域分布方面，以前年度公司业务收入主要来自国内海域工程建设，其中渤海海域、南海海域及东海海域是公司在国内收入来源的三大主要区域。但 2016 年受行业环境影响，公司在渤海和东海的海域工程建设收入大幅下滑，导致当年国内收入占总收入比重首次低于 50% 至 40.82%。为减少国内业务下滑造成的负面影响，近年公司积极发展国际业务，并取得一定成效，2016 年公司海外业务实现收入 70.13 亿元，同比增长 23.29%，占总收入比重达 58.48%。从海外业务的具体营运情况来看，公司在澳大利亚、印尼、沙特、尼日利亚、加拿大、香港、休斯敦等地成立多家常设机构，并将中东市场作为重点突破市场之一，先后在当地设立沙特、阿布扎比、卡塔尔三家海外子公司，为公司拓展中东市场提供良好基础。2016 年公司在中东市场承揽项目 10 余个，同时加入阿布扎比 ZADCO、卡塔尔 QP 等石油公司的合格供应商库，并收到沙特阿美公司长期协议服务商的招标邀请，审查通过后，公司将能以总包商身份参与沙特阿美公司后续项目的投标，有利于扩大在中东区域的市场份额。另外，2016 年公司在西非海域承揽尼日利亚 Dangote 项目，该

项目金额超过 10 亿元,主要工作为海上结构物安装和海管铺设,是公司首次在非洲市场获得的大型海洋工程项目。随着海外项目承接量增加以及俄罗斯 Yamal、巴西 FPSO、壳牌 SDA、卡塔尔 NFA 等大中型国际项目的陆续推进,“海工制造”逐步进入国际高端油气装备市场,公司在国际大型模块化建造市场的影响力明显增强,未来凭借丰富的业务经验和技能,其在 LNG 核心业务的市场份额有望进一步扩大。

表 2: 2015~2016 年公司主营业务收入按海域分类情况

单位: 亿元			
海域	2015	2016	同比增幅
国内	104.44	48.95	-53.13%
渤海	56.31	16.22	-71.20%
南海	16.09	27.17	68.86%
东海	32.04	5.56	-82.65%
海外	56.88	70.13	23.29%
合计	161.32	119.08	-26.18%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

关联交易方面, 作为中海油旗下国内唯一一家从事海洋石油开发建设的工程公司, 公司承担着中海油绝大部分的建设项目, 2016 年与控股股东中海油下属子公司中国海洋石油业务占公司总收入比重为 80.16%。公司业务发展与中海油的战略实施高度相关, 2016 年中海油资本支出缩减导致公司业务量大幅下滑, 短期内在国际原油价格表现较弱的背景下, 公司经营压力较难缓解; 但长期来看, 随着国内外海洋油气资源开发的进一步深入, 以及资本支出状况的改善, 公司业务规模仍具有一定成长空间。

**2016 年公司继续坚持技术创新, 部分项目取得阶段性进展, 科研优势不断增强。但在行业环境低迷形势下, 公司自身降本增效成效有限, 未来经营效益改善仍有赖于下游油气企业投资状况的好转**

公司坚持发展主业, 围绕着“从浅水到深水”、“从国内到国际”的两大跨越, 不断加强“四大能力<sup>1</sup>”建设总承包能力与深水作业能力快速提升, 国际竞争优势进一步显现, 综合实力显著增强。

<sup>1</sup> 即以设计为核心的总承包能力建设; 以大型装备为支撑的海上安装能力建设; 以海管维修为突破点的水下设施维修能力建设; 巩固常规水域市场地位, 加强深水作业能力建设。

技术创新方面, 2016 年公司在常规技术、深水技术、水下技术、应急维保技术、焊接技术、安装技术、LNG 技术等方面开展大型科研项目 75 项, 其中国家重大专项 10 项、国家科技部课题 4 项、国家工信部课题 11 项。公司开展的项目中, 部分项目已取得阶段性进展, 其中, 深水技术上完成国内第一个工程设计深度的 TLP 波浪水池试验及涡激运动试验, 水下产品技术上研发成功国内首套水下分配单元原理样机, 边际油田开发上形成一套具有可持续性的边际油田储运开发方案, 传统关键技术升级上完成 LMU、压缩机、电仪产品及钢桩翻转器系列国产化研究和实际应用。另外, 在科研成果推广应用方面, 公司开发的水下生产系统及产品设计技术、LNG 核心工艺建造技术等多项科技创新成果应用到生产一线, 保障工程项目实施, 提高市场竞争力。

降本增效方面, 公司持续推进“三新三化”工作<sup>2</sup>, 全年实施新工艺 16 项、新技术 53 项、新材料 4 项、标准化 32 项、简易化 42 项、国产化 25 项, 累计节约成本接近 3 亿元。从具体实施情况来看, 2016 年公司各生产项目进行 87 项设计优化, 节约工程投资约 2 亿元, 其中文昌项目将 6 次海上吊装作业优化为 1 次浮托作业, 减少作业船天 80 余天, 节省综合成本约 0.4 亿元。另外, 为应对海上安装工作量减少造成的船舶成本上升压力, 2016 年公司进一步细化船舶成本管控, 在船舶自修、配件自制、设备国产化、待机节能和物料备件管理等方面通过降本方案深入分析、降本目标精密计算等方式, 使得船舶整体变动成本同比降幅超过 20%。总体来看, 2016 年公司通过多渠道压缩经营成本, 并取得一定成效, 但在行业环境景气度低迷形势下, 公司服务价格下降导致整体经营效益进一步萎缩, 后期效益好转将有赖于下游油气开采行业投资活跃度情况, 中诚信证评将对此予以持续关注。

**国际化合资公司的建立, 有助于公司进一步培育和提深海水海工装备制造能力、国际项目管理能力和市场开发能力**

为进一步强化公司向深海油气资源开发领域的深入发展, 提升核心竞争力, 公司正持续推进珠海

<sup>2</sup> 即新技术、新材料、新工艺; 标准化、简易化、国产化。

深水海洋工程装备制造基地项目。2016年1月，公司下属海洋石油工程(珠海)有限公司(以下简称“珠海子公司”)与美国福陆公司合资注册成立“中海福陆重工有限公司”(以下简称“福陆重工”)，该公司注册资本9.996亿美元，其中珠海子公司以现金和珠海基地的部分固定资产及无形资产出资5.098亿美元，持股比例为51%，截至2016年末已出资4.288亿美元，剩余0.81亿美元将于2017年9月30日前到位。中海福陆成立后，珠海深水海洋工程装备制造基地的后续建设和日常经营管理均由其承担，未来其将联合美国福陆公司共同开拓国际市场，进一步提高公司国际项目运营管理能力。

珠海深水海洋工程装备制造基地规划总投资为101.06亿元，其中工程建设总投资约为88.72亿元，铺底流动资金约为12.34亿元。该项目计划分为五期实施，其中一期、二期先后于2014年和2016年建成并投入使用，三期工程目前正处于前期设计和审查阶段，规划建设面积为5.65万平方米，计划总投资约9.53亿元。

表3：公司珠海深水基地项目投资计划(万元)

名称	项目总投资	2016年末建设进度
一期	309,400	100%
二期	179,885	100%
三期	167,245	0.10%
四期	134,483	0.00%
五期	219,601	0.00%
合计	1,010,614	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，通过长期布局，公司海外业务取得实质性进展，海外业务收入与比重逐年上升；另外，随着深海作业能力建设的不断投入，深海领域业务逐步成为公司新的增长点。但中诚信证评也注意到，随着开发领域的深入，深海领域项目运行难度及面临的运营风险将逐渐增大，且后期深水基地建设及船舶投资的规模仍较大，建设周期较长，持续的建设支出可能会给公司带来一定资本支出压力。

## 财务分析

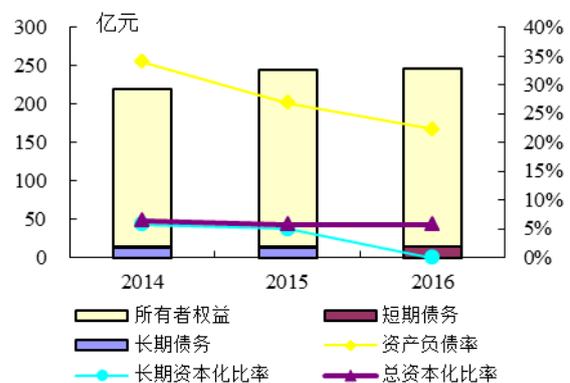
以下财务分析主要基于公司提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014~2015年审计报告，经立信会

计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告。

## 资本结构

2016年公司压减投资规模以及将部分长期资产出售导致年末总资产同比下降5.19%至298.11亿元。另外，在国际石油公司大幅削减资本支出的状况下，公司盈利缩水，年末净资产仅微增0.77%至231.68亿元。受益于投资放缓以及资产出售后大量递延收益结转至营业外收入，公司总负债较上年同期下降21.40%至66.43亿元。财务杠杆方面，2016年末公司资产负债率和总资本化比率分别为22.28%和5.74%，整体财务杠杆很低。

图4：2014~2016年公司资本结构分析



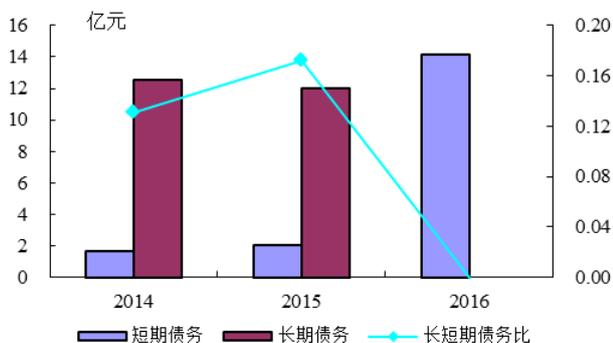
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，2016年末公司总资产主要由货币资金(67.06亿元)、应收账款(19.93亿元)、存货(16.11亿元)、其他流动资产(36.80亿元)、长期股权投资(20.47亿元)和固定资产(114.85亿元)构成，占比分别为22.50%、6.69%、5.40%、12.34%、6.87%和38.52%。公司货币资金以银行存款为主，年内部分项目完工且回款及时使得年末货币资金同比增长37.72%；受工程量减少以及部分工程项目持续回款影响，年末应收账款同比减少57.72%，公司应收账款前五大债务人金额占比89.47%，其中中国海洋石油占66.60%，应收账款集中度较高，当年收回或转回坏账准备金额0.12亿元，期末累计坏账准备0.06亿元；存货主要为施工工程和工程备料；其他流动资产较上年末增加15.38亿元，主要系年末未到期银行理财产品增加所致，当年取得投资收益0.92亿元；年初设立合资公司中海福陆，公司持股51%，由此形成长期股权投资；固定资产主要为房屋建筑

物、机器设备和运输设备等，年末同比下降 19.74%，主要系珠海子公司以珠海基地相关的固定资产、无形资产向合资公司中海福陆出资所致。

债务结构方面，公司经营性负债占比较高，但其弹性较大。公司有息债务规模较小，2016 年末仅为 14.11 亿元，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（2.12 亿元）和一年内到期的非流动负债（11.99 亿元），其中后者为 2017 年 11 月到期兑付的“07 海工债”。公司现有债务全部为短期债务，存在较大集中偿付需求，但其年末货币资金达 67.06 亿元，充裕的货币资金可为其债务及时足额兑付提供良好保障。

图 5：2014~2016 年公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，持续盈利使得公司净资产规模保持在较高水平，综合资本实力较强，加之经营性负债的逐步减少，其资产负债水平逐年下降，且目前处于很低水平，公司财务结构稳健。

## 盈利能力

尽管对海外市场的积极开拓使得公司海外业务收入大幅提升，但在国际油价低迷背景下，国内新项目减少，尤其是中海油资本支出减少形势下，东海和渤海两大海域工作量的减少导致其 2016 年营业总收入同比减少 25.98% 至 119.92 亿元。毛利率方面，公司非海洋工程受益于前期存续的 Yama 等大型模块化建造国际项目的继续推进，盈利水平基本稳定，2016 年毛利率较上年微增 0.52 个百分点至 23.26%。但海洋工程业务受下游行业经营压力大、服务价格下降影响，毛利率大幅下降至 8.46%，进而导致公司全年营业毛利率较上年减少 14.93 个百分点至 15.81%。

期间费用方面，业务萎缩形势下，2016 年公司

加强费用控制力度，全年期间费用同比减少 29.82% 至 7.53 亿元，占营业总收入比重为 6.28%。具体来看，2016 年公司继续加强国际市场开拓，销售费用基本与上年持平；研发费用减少 2.12 亿元使得管理费用减少 21.62%；公司有息债务规模较小，财务负担轻，当年利息净支出减少 0.20 亿元及汇兑净收益增加 0.44 亿元使得财务费用进一步减少 38.44% 至 -2.10 亿元。整体来看，公司期间费用控制较为合理。

表 4：2014~2016 年公司期间费用情况

单位：亿元			
项目	2014	2015	2016
销售费用	0.11	0.13	0.13
管理费用	15.06	12.12	9.50
财务费用	1.17	-1.52	-2.10
三费合计	16.35	10.73	7.53
营业总收入	220.31	162.02	119.92
三费收入占比	7.42%	6.62%	6.28%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

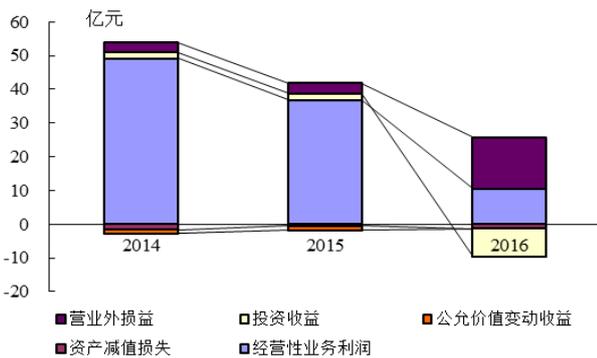
2016 年公司实现利润总额 16.17 亿元，同比减少 59.69%。从构成来看，公司利润总额主要来自经营性业务利润，但受初始获利能力减弱等不利因素影响，当年经营性业务利润较上年减少 26.26 亿元至 10.56 亿元。从非经常性损益来看，2016 年公司存货跌价损失导致资产减值损失 1.27 亿元，发生投资损失<sup>3</sup>8.23 亿元，获得营业外收入 15.30 亿元，其中营业外收入包括非流动资产处置损益<sup>4</sup>4.53 亿元和政府补助<sup>5</sup>收入 10.60 亿元，主要系向福陆重工出资及出售珠海场地形成，不具有可持续性，盈利稳定性值得关注。

<sup>3</sup> 投资损失：（1）2016 年公司将出售给福陆重工的部分珠海场地资产所对应的资产增值及递延收益结转至营业外收入。按照会计准则，向合资公司出资及出售资产属于顺流交易，在该交易存在未实现内部交易损益的情况下，按照应享有比例计算确定归属于本企业的部分不予确认，故调减投资收益 7.33 亿元。2016 年末，上述部分已实现 0.29 亿元，共计影响投资收益 -7.04 亿元。（2）当年青岛子公司远期售汇合约交割亏损 1.51 亿元。

<sup>4</sup> 非流动资产处置损益：主要系向福陆重工出资出售资产产生的固定资产处置利得。

<sup>5</sup> 政府补助：随着珠海场地相关资产的转移，公司将前期计入递延收益的政府补助结转至营业外收入。

图 6：2014~2016 年公司利润总额构成情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司作为国内海洋油气工程的绝对龙头，其整体仍保持着较强的获利能力，但随着收入规模下降，经营性业务获利能力持续减弱，盈利稳定性值得关注。

### 偿债能力

2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数从上年的 63.48 倍下降至 38.82 倍，总债务/EBITDA 从上年的 0.26 倍上升至 0.51 倍。盈利能力下降导致公司主要偿债指标有所弱化，但 EBITDA 对债务本息的保障程度依然较高。

从现金流表现来看，2016 年公司收入规模下降导致经营性净现金流减少 9.31% 至 32.88 亿元，但整体仍保持着较大规模的净流入。当年公司经营净现金流/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为 2.33 倍和 46.48 倍，经营性净现金流对利息支出保障程度良好。另外，目前公司现金保有量仍较充沛，2016 年末货币资金达 67.06 亿元，同期短期债务为 14.11 亿元，货币资金/短期债务比为 4.75 倍，能够对短期债务偿还形成有效保障。

表 5：2014~2016 年公司主要偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务/EBITDA (X)	0.22	0.26	0.51
经营净现金流/总债务 (X)	3.07	2.58	2.33
EBITDA 利息保障倍数 (X)	51.48	63.48	38.82
经营活动净现金/利息支出 (X)	35.37	42.82	46.48
资产负债率 (%)	33.95	26.88	22.28
总资本化比率 (%)	6.44	5.75	5.74

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着

良好合作关系，具备较强的再融资能力。截至 2016 年末，公司获得 10 家银行综合授信额度 238.20 亿元，其中尚未使用授信额度 172.83 亿元，备用流动性充裕。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保合计 11.15 亿元，占净资产比例 33.39%，全部为公司及其子公司对海洋石油工程（青岛）有限公司等表子公司提供的担保，无对合并报表范围外的其他公司提供担保。

总体来看，行业景气度低迷导致公司经营受到一定负面影响，但凭借良好的经营基础及资本实力，公司盈利能力良好，加之债务规模小、资本结构稳健、货币资金及备用流动性充裕，公司整体偿债能力极强。

### 担保实力

本次债券由中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

### 担保主体概况

中国银行是中国四大国有控股商业银行之一，旗下拥有中银香港、中银国际、中银保险等控股金融机构，是国内国际化程度较高的商业银行，以及首家“A+H”发行上市的商业银行。近年来，中国银行在以商业银行为核心、多元化服务、海内外一体化发展战略目标的引领下，努力打造多元化业务服务平台，稳步推进渠道建设和网点转型，服务效率和质量大幅提升，且拥有一批优质客户，具有很强的业务实力。2016 年中国银行资产规模稳步扩大，年末总资产为 181,488.89 亿元，同比增长 7.93%，负债合计 166,617.97 亿元，同比增长 7.79%；全年实现净利润 1,840.51 亿元，比上年增长 2.58%；实现归属于母公司所有者的净利润 164,578 亿元，同比下降 3.67%；资本充足率为 14.28%；不良贷款率 1.46%，比上年末上升 0.03 个百分点，资产质量控制在目标区间内。截至 2016 年末，中国银行境内外机构共有 11,556 家，其中中国内地机构 10,978 家，内地商业银行机构总数 10,651 家，香港澳门台湾地区及其他国家机构 578 家。

中国内地商业银行业务方面，2016年中国银行内地商业银行业务实现营业收入3,573.02亿元，较上年减少194.52亿元，降幅为5.16%。其中，公司金融业务实现营业收入1,839.60亿元，较上年增加1.82亿元；个人金融业务实现营业收入1,328.99亿元，较上年增加142.77亿元，增幅为12.04%；资金业务实现营业收入379.00亿元，较上年减少359.17亿元，降幅为48.66%。

表 6：2015~2016 年中国银行内地商业银行业务分类情况

单位：亿元、%

项目	2015		2016	
	金额	占比	金额	占比
公司金融业务	1,837.78	48.78	1,839.60	51.48
个人金融业务	1,186.22	31.49	1,328.99	37.20
资金业务	738.17	19.59	379.00	10.61
其他	5.37	0.14	25.43	0.71
<b>合计</b>	<b>3,767.54</b>	<b>100.00</b>	<b>3,573.02</b>	<b>100.00</b>

数据来源：中国银行定期报告，中诚信证评整理

海外商业银行业务方面，2016年中国银行把握“一带一路”金融大动脉建设、人民币国际化和中国内地企业“走出去”的市场机遇，稳步拓展海外机构布局，市场竞争力持续提高。2016年末中国银行海外商业银行客户存款、贷款总额分别折合3,728.32亿美元、3,085.91亿美元，比上年末增加6.46%、4.34%，实现利润总额113.29亿美元，同比增长54.75%，对集团利润的贡献度为33.88%，国际化业务继续保持国内领先。

除上述业务外，中国银行还建立起包含证券、投资银行、保险、投资等业务的多元化发展平台，为进一步扩大其规模化、国际化、多元化优势奠定坚实基础。

资产质量方面，2016年中国银行不良信贷资产余额和比率略有上升，但整体拨备覆盖仍较充足。2016年末中国银行不良贷款总额1,460.03亿元，比上年末增加151.06亿元；不良贷款率1.46%，比上年末上升0.03个百分点；贷款减值准备余额2,377.16亿元，比上年末增加370.51亿元；不良贷款拨备覆盖率162.82%，比上年末上升9.52个百分点。

盈利能力方面，2016年中国银行利息净收入和非利息收入较快增长，全年实现利息净收入3,060.48

亿元，同比下降6.88%；实现非利息收入1,775.82亿元，比上年增长21.91%；净息差1.83%，较上年下降29个基点。同时，中国银行不断加强风险成本控制，提高运营效率，其信贷成本维持在0.91%，成本收入比控制在28.08%，较上年下降0.22个百分点。此外，2016年全年中国银行海外机构实现利润总额122.34亿美元，比上年增长39.42%，对集团利润总额贡献度进一步提升。

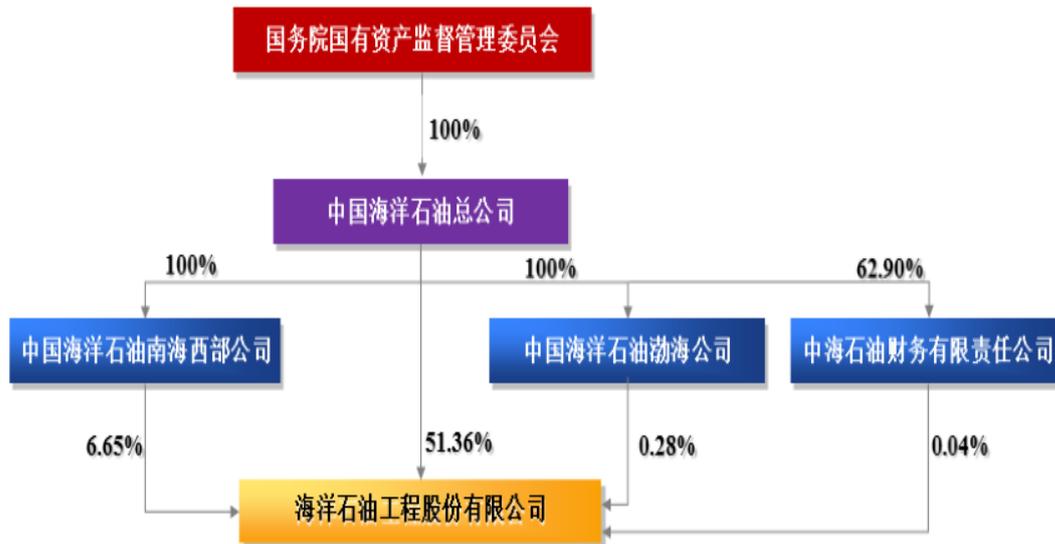
资本充足性和流动性方面，中国银行进一步加强资产负债综合平衡管理，增强资本实力，切实防范流动性风险。截至2016年末，中国银行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为11.37%、12.28%和14.28%。

综上所述，中诚信证评认为中国银行业务发展稳定，其规模处于行业领先水平，已形成多元化业务格局，且国内外业务发展趋于平衡。整体来看，中国银行盈利能力强，综合实力雄厚，能够为本次债券的偿还提供有力保障。

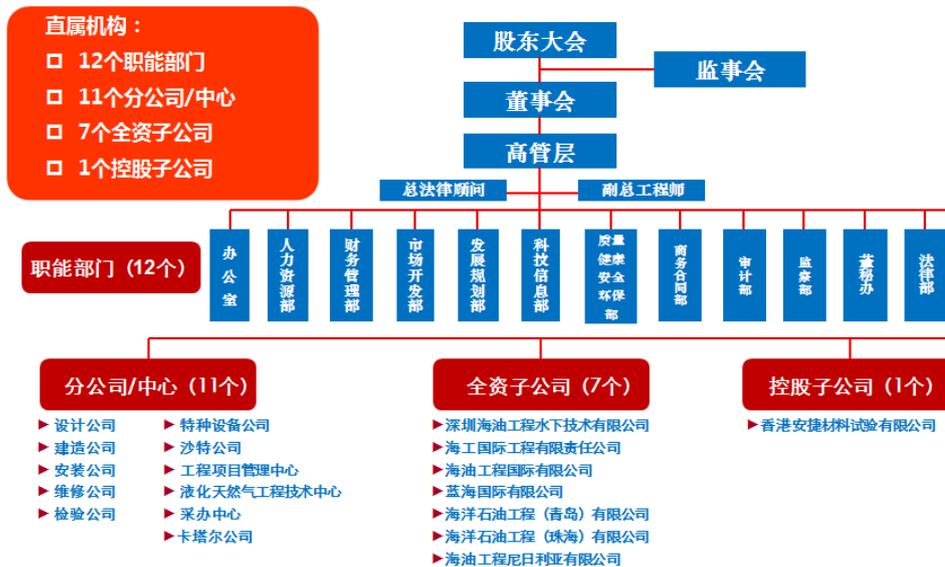
## 结 论

综上，中诚信证评维持海油工程主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：海洋石油工程股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：海洋石油工程股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



**附三：海洋石油工程股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	328,182.63	486,936.59	670,603.17
应收账款净额	584,302.91	471,280.68	199,277.88
存货净额	110,884.77	169,013.54	161,116.18
流动资产	1,381,812.29	1,375,755.09	1,428,646.09
长期投资	35,084.18	33,504.37	235,787.77
固定资产合计	1,297,240.38	1,430,886.93	1,148,463.34
总资产	3,114,777.11	3,144,283.19	2,981,119.80
短期债务	16,411.79	20,659.48	141,086.05
长期债务	125,182.85	119,706.54	0.00
总债务（短期债务+长期债务）	141,594.64	140,366.02	141,086.05
总负债	1,057,600.60	845,128.24	664,276.83
所有者权益（含少数股东权益）	2,057,176.52	2,299,154.95	2,316,842.97
营业总收入	2,203,137.52	1,620,150.67	1,199,168.33
三费前利润	654,787.43	475,460.32	180,841.68
投资收益	18,204.87	19,282.79	-82,256.19
净利润	427,187.21	341,026.97	131,291.14
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	633,391.44	537,549.86	274,601.27
经营活动产生现金净流量	435,101.13	362,565.82	328,799.14
投资活动产生现金净流量	-63,859.42	-51,725.06	-53,824.30
筹资活动产生现金净流量	-220,949.23	-173,284.32	-117,457.87
现金及现金等价物净增加额	150,231.53	152,753.77	181,889.77
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	32.06	30.74	15.81
所有者权益收益率（%）	20.77	14.83	5.67
EBITDA/营业总收入（%）	28.75	33.18	22.90
速动比率（X）	1.68	1.96	1.98
经营活动净现金/总债务（X）	3.07	2.58	2.33
经营活动净现金/短期债务（X）	26.51	17.55	2.33
经营活动净现金/利息支出（X）	35.37	42.82	46.48
EBITDA 利息倍数（X）	51.48	63.48	38.82
总债务/EBITDA（X）	0.22	0.26	0.51
资产负债率（%）	33.95	26.88	22.28
总资本化比率（%）	6.44	5.75	5.74
长期资本化比率（%）	5.74	4.95	0.00

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

**附四：中国银行股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：百万元）	2014	2015	2016
贷款总额	8,483,275	9,135,860	9,973,362
贷款损失准备	188,531	200,665	237,716
关注贷款	200,654	229,165	310,630
不良贷款（五级分类）	100,494	130,897	146,003
总资产	15,251,382	16,815,597	18,148,889
风险加权资产	9,934,105	10,654,081	11,269,592
存款总额	10,885,223	11,729,171	12,939,748
总负债	14,067,954	15,457,992	16,661,797
总资本	1,183,428	1,357,605	1,487,092
净利息收入	321,102	328,650	306,048
手续费及佣金净收入	91,240	92,410	88,664
营业收入合计	456,331	474,321	483,630
业务及管理费用（含折旧）	130,387	134,213	135,820
税前利润	231,478	231,571	222,412
归属于母公司所有者净利润	169,595	170,845	164,578
财务指标	2014	2015	2016
核心资本充足率（%）	10.61	11.10	11.37
资本充足率（%）	13.87	14.06	14.28
不良贷款率（不良贷款/总贷款）（%）	1.18	1.43	1.46
（不良贷款+关注贷款）/总贷款（%）	3.55	3.94	4.58
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）（%）	187.60	153.30	162.82
不良贷款/（资本+贷款损失准备）（%）	7.32	8.4	8.46
净利差（%）	2.15	2.12	1.83
平均资本回报率（净利润/平均总资本）（%）	17.28	14.53	12.58
平均资产回报率（净利润/平均总资产）（%）	1.22	1.12	1.05
总贷款/总存款（%）	77.93	77.89	77.08

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

## 附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁款）

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润\*2/（上期所有者权益合计+本期所有者权益合计）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附六：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。