

## 海工业务乘风而上

## 事件:

上周中国重工在官方网站上公布了其最新的海洋工程订单情况。

## 我们的观点:

- **中国重工的海洋工程业务实现爆发式增长。**截至 2010 年底, 中国重工的海洋工程业务手持订单为 5 座自升式平台, 而今年仅前四个月, 公司便获得新增订单 4 座, 其中自升式平台 3 座, 半潜式平台 1 座; 另外, 有意合作项目 11 座, 其中 6 座自升式平台、4 座半潜式平台已签署相关合作意向, 1 座半潜式平台正在深入洽谈。以行业平均报价测算, 2013 年前, 中国重工需要交付的海洋工程在手订单金额已达 130 亿元左右, 而有意合作项目的金额已接近 250 亿元, 相比 2010 年 18 亿元的收入, 公司海洋工程业务在 2011 年 1 季度已呈现爆发式增长。
- **1 到 4 月, 全球海洋工程全面复苏, 市场前景广阔。**受到高油价的刺激, 全球自升式平台的实际利用率自 2010 年底以来呈现明显上升趋势。有关机构统计, 2011 年 1-4 月, 全球共新签订各类海洋工程平台 188 亿美元, 是 2010 年总订单 94 亿美元的两倍。另据 DW 预测, 未来全球每年海洋油气开发投资将超过 3000 亿美元, 到 2013 年达到 3500 亿美元。海洋工程装备投资通常占到当年油气勘探开发总投资的 30%。按此比例推算, 未来每年海工装备市场容量超过 1000 亿美元。
- **国产核心装备密集突破, 海洋工程产业进入全面突破期。**2010 年我国海油石油天然气总产量超过 5000 万吨, 约占全国产量的四分之一, 但由于受技术及装备所限, 大部分油气开发集中在浅海区, 而我国丰富的待开发海洋油气资源多分布在 3000 米以下的深海内。因此, 从“十一五”开始, 以国家科技重大专项示范工程“海洋深水工程重大装备及配套工程技术”为代表, 我国对海洋工程的核心装备加大投入, 近期, 随着深海载人潜水器、第六代深水半潜式钻井平台、深水铺管起重船等核心设备的成熟, 我国已迈进深海资源开发的新时代。与之相呼应, 未来 10 到 20 年间, 仅在南海, 中海油将投入 2000 亿元用于深海海域油气开发。
- **中国重工代表我国海洋工程民族产业的最高水准, 受益产业大发展。**中国重工旗下的大连重工拥有国内技术实力最强的海洋工程设计研究所, 完成了国内第一个钻井平台“交钥匙”工程, 成功建造国内首座 3000 米深水半潜式钻井平台, 先后为中海油、中石油、中石化、挪威钻井、KBR、德士古、菲利浦斯、Noble 等建造了半潜式、自升式钻井平台、FPSO 等产品, 并分别在南海、渤海、印度洋、挪威北海、墨西哥湾, 以及英国北海、荷兰北海、卡塔尔等环境较恶劣海域作业, 产品性能良好。除此之外, 公司旗下的渤海重工、山船重工、北海重工等也拥有优质的海洋工程业务, 随着武昌重工的注入及募投项目实施, 公司海工业务优势将进一步提升。
- **结合目前披露的订单信息, 维持对公司的盈利预测, 考虑公司未来在海洋工程领域的优势地位和广阔的发展前景, 维持公司买入评级。**



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

王天一

军工行业高级分析师

执业证书编号: S0860109061266

周凤武

机械行业首席分析师

执业证书编号: S0860200010048

联系人

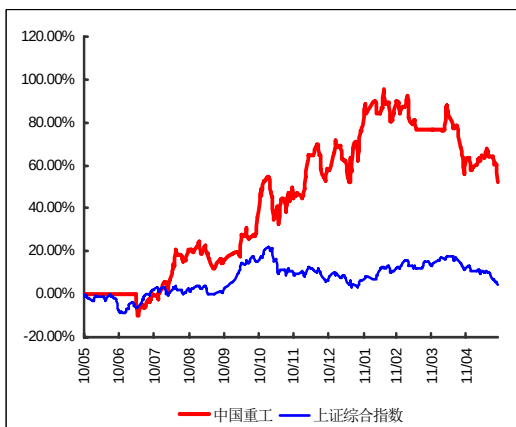
肖婵

xiaochan@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

|                      |                 |
|----------------------|-----------------|
| 股价 (2011 年 5 月 27 日) | 11.37 元         |
| 目标价格                 | 18.30 元         |
| 总股本/A 股 (万股)         | 915137          |
| A 股市值 (百万元)          | 104200          |
| 国家/地区                | 中国              |
| 行业                   | 军工              |
| 报告发布日期               | 2011 年 5 月 30 日 |

## 股价表现



| 评价周期     | 1 个月 | 3 个月  | 12 个月 |
|----------|------|-------|-------|
| 绝对表现 (%) | -7.4 | -19.8 | 69.2  |
| 相对表现 (%) | 0.7  | -26.5 | 67.2  |

资料来源: WIND

## 财务分析预测

| (百万元)   | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E  |
|---------|-------|-------|-------|--------|
| 主营业务收入  | 53934 | 71026 | 90688 | 108826 |
| 净利润     | 4347  | 5704  | 7321  | 8390   |
| 每股收益(元) | 0.47  | 0.61  | 0.78  | 0.90   |
| 市盈率(X)  | 24    | 19    | 15    | 13     |

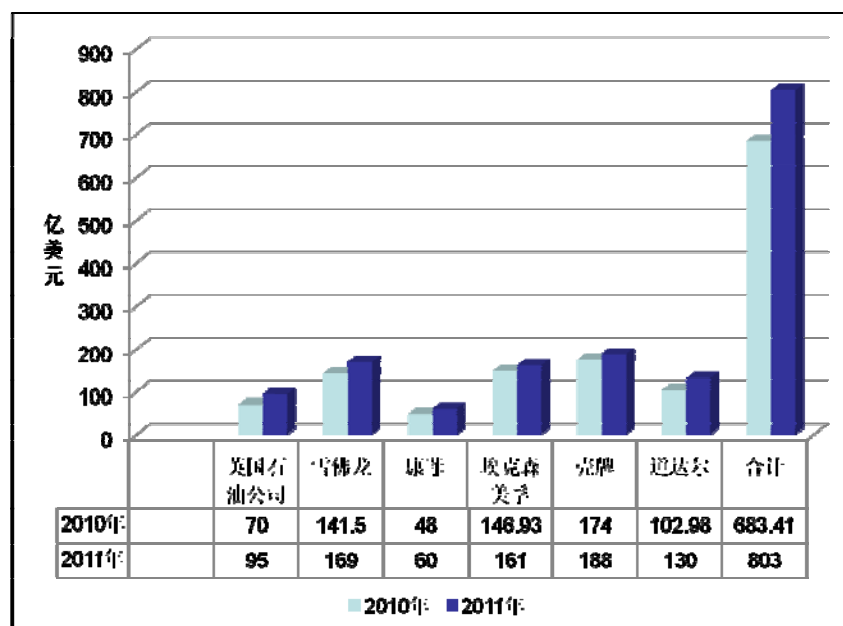
资料来源: 东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

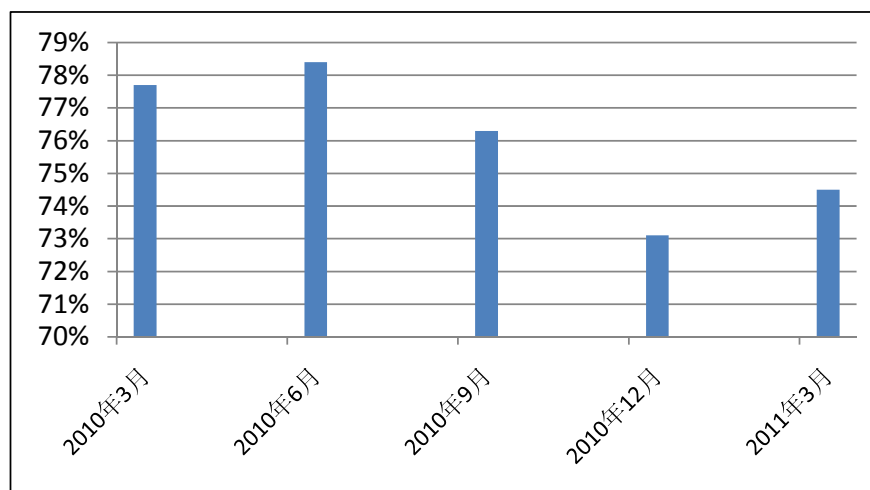
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图：2011 年全球范围内油气投资进一步增加



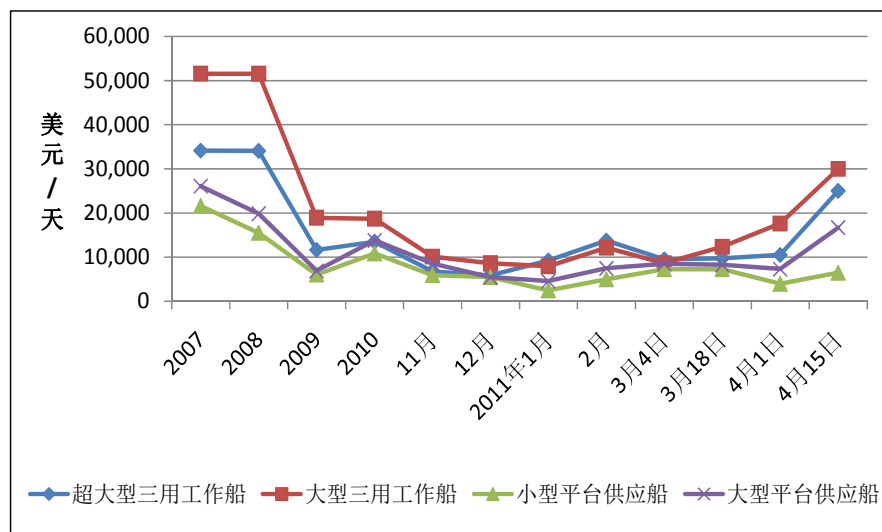
资料来源：东方证券研究所

图：近期全球钻井装备利用率回升



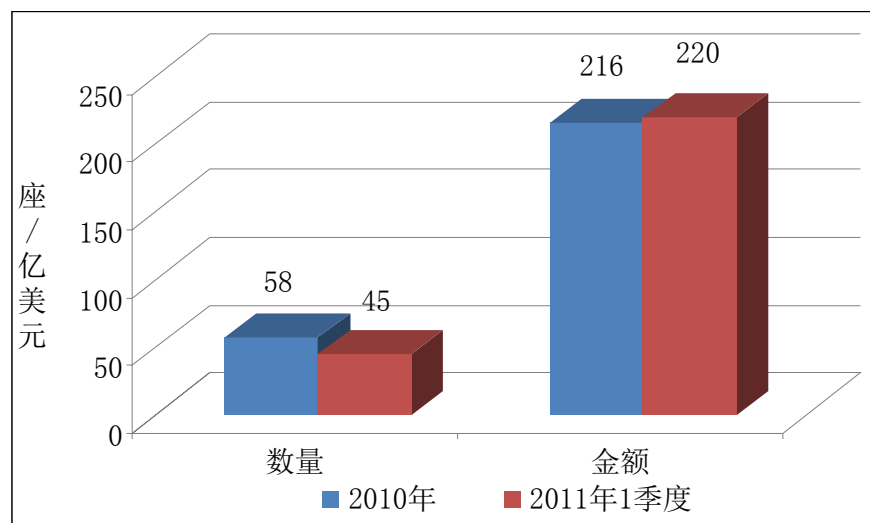
资料来源：东方证券研究所

图：全球海工船舶租金增长迅速



资料来源：东方证券研究所

图：全球海工工程 2010 年与 2011 年 1 季度新接订单比较



资料来源：东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

| 资产负债表          |              |              |              |              | 利润表             |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位：百万元         |              |              |              |              | 单位：百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度           | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 会计年度            | 2010A        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| <b>流动资产</b>    | 116121       | 131674       | 160153       | 190162       | <b>营业收入</b>     | 53934        | 71026        | 90688        | 108826       |
| 货币资金           | 73820        | 72366        | 84699        | 99401        | 营业成本            | 45677        | 59782        | 75879        | 91414        |
| 应收款项           | 18699        | 23439        | 29927        | 35913        | 营业税金及附加         | 138          | 192          | 245          | 294          |
| 存货             | 16341        | 23913        | 30352        | 36565        | 销售费用            | 533          | 675          | 862          | 1034         |
| 预付账款           | 7260         | 11956        | 15176        | 18283        | 管理费用            | 3010         | 4262         | 5441         | 6530         |
| <b>非流动资产</b>   | 32082        | 38078        | 43606        | 46545        | 财务费用            | -689         | -500         | -250         | -200         |
| 长期股权投资         | 865          | 900          | 936          | 973          | 资产减值损失          | 424          | 213          | 272          | 326          |
| 投资性房地产         | 29           | 29           | 29           | 29           | 公允价值变动损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 26365        | 31962        | 36275        | 38089        | 投资收益            | 94           | 103          | 113          | 124          |
| 无形资产           | 3668         | 4262         | 5441         | 6530         | <b>营业利润</b>     | 4934         | 6506         | 8352         | 9553         |
| 其他             | 926          | 925          | 925          | 924          | 营业外收入           | 1066         | 1421         | 1814         | 2177         |
| <b>资产总计</b>    | 148203       | 169751       | 203760       | 236707       | 营业外支出           | 711          | 1136         | 1451         | 1741         |
| <b>流动负债</b>    | 84229        | 100300       | 126707       | 151284       | <b>利润总额</b>     | 5290         | 6790         | 8715         | 9988         |
| 短期借款           | 4391         | 4391         | 4391         | 4391         | 所得税             | 943          | 1086         | 1394         | 1598         |
| 应付账款           | 17242        | 19130        | 24281        | 29252        | <b>净利润</b>      | 4347         | 5704         | 7321         | 8390         |
| 其他             | 62596        | 76779        | 98034        | 117641       | 少数股东损益          | 45           | 114          | 146          | 168          |
| <b>非流动负债</b>   | 26257        | 26677        | 27804        | 28892        | <b>归属母公司净利润</b> | 4302         | 5590         | 7174         | 8222         |
| 长期借款           | 19778        | 19778        | 19778        | 19778        | <b>EBITDA</b>   | 4723         | 6374         | 8509         | 9825         |
| 其他             | 6479         | 6899         | 8026         | 9113         | <b>EPS</b>      | 0.47         | 0.61         | 0.78         | 0.90         |
| <b>负债合计</b>    | 110486       | 126978       | 154511       | 180176       | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| <b>股东权益</b>    | 37717        | 42774        | 49249        | 56531        | <b>会计年度</b>     | <b>2010A</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 归属于母公司所有者      |              |              |              |              | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 权益合计           | 36285        | 41228        | 47557        | 54671        | 营业收入            | 20.80%       | 31.69%       | 27.68%       | 20.00%       |
| 少数股东权益         | 1432         | 1546         | 1692         | 1860         | 营业利润            | 18.18%       | 31.86%       | 28.38%       | 14.38%       |
| <b>负债和股东权益</b> | 148203       | 169751       | 203760       | 236707       | 归属于母公司净利润       | 21.26%       | 29.92%       | 28.35%       | 14.61%       |
| <b>现金流里表</b>   |              |              |              |              | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
| 单位：百万元         |              |              |              |              | 毛利率             | 15.31%       | 15.83%       | 16.33%       | 16.00%       |
| <b>会计年度</b>    | <b>2010A</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | 净利率             | 7.98%        | 7.87%        | 7.91%        | 7.56%        |
| <b>经营活动现金流</b> |              |              |              |              | ROE             | 11.53%       | 13.33%       | 14.86%       | 14.84%       |
| 净利润            |              | 5590         | 7174         | 8222         | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 少数股东损益         |              | 114          | 146          | 168          | 资产负债率           | 74.55%       | 74.80%       | 75.83%       | 76.12%       |
| 折旧摊销           |              | 4            | 4            | 4            | 流动比率            | 1.38         | 1.31         | 1.26         | 1.26         |
| 财务费用           |              | -500         | -250         | -200         | 速动比率            | 1.18         | 1.07         | 1.02         | 1.02         |
| 投资损失           |              | -103         | -113         | -124         | <b>运营能力</b>     |              |              |              |              |
| 营运资金减少         |              | 12399        | 10259        | 9272         | 总资产周转率          | 0.37         | 0.45         | 0.49         | 0.49         |
| 其他             |              | -46          | 0            | 0            | 应收账款周转率         | 5.06         | 4.30         | 4.49         | 4.36         |
| <b>投资活动现金流</b> |              | -5896        | -5419        | -2818        | 存货周转率           | 2.76         | 2.97         | 2.80         | 2.73         |
| 投资收益           |              | 103          | 113          | 124          | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 资本支出           |              | -5965        | -5497        | -2906        | 每股收益            | 0.47         | 0.61         | 0.78         | 0.90         |
| 长期投资           |              | -35          | -36          | -37          | 每股经营现金流         | 0.00         | 1.93         | 1.91         | 1.93         |
| 其他             |              | 1            | 1            | 1            | 每股净资产           | 0.04         | 0.05         | 0.05         | 0.06         |
| <b>筹资活动现金流</b> |              | -13229       | 259          | -147         | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
| 财务费用           |              | 500          | 250          | 200          | P/E             | 24           | 19           | 15           | 13           |
| 短期借款           |              | 0            | 0            | 0            | P/B             | 3            | 2            | 2            | 2            |
| 长期借款           |              | -13335       | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| 其他             |              | -395         | 9            | -347         |                 |              |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>  |              | -1454        | 12333        | 14703        |                 |              |              |              |              |

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn