



中原证券
CENTRAL CHINA SECURITIES



财富中原
FORTUNE Central China

机械行业

路永光

执业证书编号: S0730209060093

021-50588666-8030

luyg@ccnew.com

向深海进军，向高端出发

——海洋工程行业 2011 年投资策略报告

行业研究-策略报告

同步大市（首次）

盈利预测和投资评级

公司简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
海油工程	0.15	0.25	31	增持
中海油服	0.93	1.08	19	增持
杰瑞股份	243	3.01	35	增持
上海佳豪	0.67	0.92	36	增持
中国重工	0.18	0.31	30	增持
海兰信	0.67	0.67	48	增持
中集集团	1.04	1.28	13	增持

石油钻采行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

联系人: 马敬琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

海洋工程装备业正面临着战略性的发展机遇, 因此今后 5 年将是我国海工装备行业大发展的黄金时期。整体来看, 该行业估值处于中游, 考虑到未来的发展空间, 给予“同步大市”的评级; 建议关注行业龙头企业。

投资要点:

- **向深海要石油成为未来趋势。**未来深水油气资源开发正在成为世界石油工业的主要增长点, 世界海洋油气资源, 尚处于勘探早期阶段, 深水和超深水的油气资源的勘探开发已经成为世界油气开采的重点领域。全球海洋油气业总开支随之稳定上升。
- **国内深海石油潜力尚未释放。**我国海洋石油资源量占 23%, 探明率只有 12.1%; 300 米以上海域约 90% 还没有勘探; 第六代海洋石油平台的出坞吹响了我国向深海进军的号角; 同时从国家政策上以及十二五规划上都大力支持高端制造的海关设备的发展; 在这方面的投入预计将达 3000 亿。
- **预计 11 年海工设备处于战略发展初期, 看好中长期发展空间。**石油行业复苏带动海油工程设备景气上升, 目前国外石油开采市场已有回暖迹象, 经济复苏石油消费及油价回升将带动大型石油公司未来勘探开发投资增长, 海工设备开始发力。
- **给予‘同步大市’评级。**估值目前处于中上游, 看好中长期发展。
- **重点上市公司。**深水开发需要强大的财力和技术支持, 国内主要海工设备制造商将从中受益, 建议关注国内龙头企业。**海油工程**(600583): 国家海工政策直接受益者; **中海油服**(601808): 背靠中海油, 率先受益于国家海工政策; **中集集团**(000039): 结构优化, 海工业务质的飞跃; **中国重工**(601989): 海工业务国内领先, 未来资产持续注入
- **风险提示:**宏观经济二次探底的风险; 同时注意形成新的产能过剩的可能。

目 录

1. 向海洋要石油，海洋工程业务未来增长潜力大	4
1.1 石油开采进入海洋时代	4
1.2 中国海洋石油潜力优势尚未充分释放	5
1.2.1 第六代半潜式钻井平台的出坞标志着我国向深海要石油的能力已成熟	7
1.2.2 国家战略推动海洋工程发展	8
2. 2011: 战略发展初期, 看好中长期空间	8
3. 板块估值及投资评级	11
4. 2011 年投资策略	12
5. 重点公司限售股解禁情况	13
6. 行业风险提示	13
7. 重点上市公司	13

图表

图 1: 世界各国海洋石油投入.....	5
图 2: 南海钻井分布图.....	6
图 3: 东海钻井分布图.....	6
图 4: 石油平台代际划分标准.....	7
图 5: 第六代半潜式钻井平台.....	7
图 6: 石油价格走势	9
图 7: 石油行业景气指数.....	9
图 8: 石油行业固定资产投资（累计）及增速.....	10
图 9: 钻井装置利用率.....	11
图 10: 石油设备与 A 股市场历史 PE 比较.....	12
图 11: 石油设备与 A 股市场历史 PB 比较.....	12
表 1: 重点公司估值比较.....	12
表 2: 海洋工程设备公司股份解禁时间表及解禁比例	13

海洋工程设备是我们比较看好的行业,正面临着历史性的发展机遇,今后的 5-10 年将是我国海洋工程装备行业大发展的战略时期。

1. 向海洋要石油,海洋工程业务未来增长潜力大

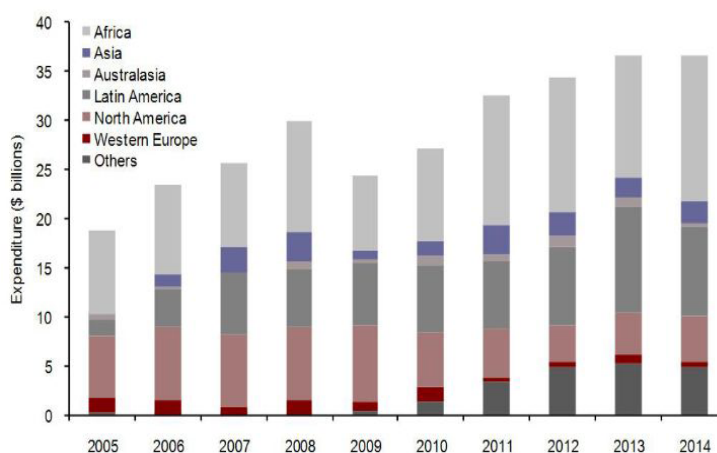
1.1 石油开采进入海洋时代

未来深水油气资源开发正在成为世界石油工业的主要增长点。内陆的原油产量会在 2016 年左右达到峰值,2020 年后产量会逐渐下降。与内陆油气开采逐渐下降形成鲜明对比,海洋油气尤其是深海未来空间巨大。2015 年后世界原油产量只有深海开采会上升,深海原油产量占比有望从 2007 年的 6%达到 2012 年的 10%。

在世界海洋油气储量分布来看,全球近十年发现的大型油田,海洋油气田已经占了 60%以上,海洋石油资源量约占全球石油资源总量的 34%,探明率仅为 28%,尚处于勘探早期阶段。尤其是 300 以上的深海,50%的深海油气资源都集中在这里,估计有 2000 亿桶未探明的油气储量。2009 年海洋石油产量已经占世界石油总产量的 33%,预计到 2020 年这个比例将会提高到 35%。2009 年海洋天然气产量占世界天然气总产量的 31%,预计 2020 年,这个比例会提高到 41%。同时海洋石油产量预测将由 2008 年的 10.61 亿吨增至 2013 年的 13.02 亿吨,增幅达 23%。海洋天然气产量将由 2008 年的 7040 亿立方米增至 2013 年的 10030 亿立方米,增幅达 47%。

向深海石油进军是未来的趋势,全球海洋油气业总开支随之稳定上升。从 2004 年 1230 亿美元,上升到 2008 年 1480 亿美元。预计 2013 年将增至 1610 亿美元,2009-2013 年累计总开支将达到 7840 亿美元,比 2004-2008 年总开支增加 16%。预计今后 5-10 年内,海洋油气开发年均投资总量将保持在 500 亿美元以上,与世界船舶市场规模大致相当。2010-2014 年世界深海开发支出会达到 1670 亿美元,未来五年增长率为 37%。石油开采进入了海洋时代。

图 1：世界各国海洋石油投入



资料来源：中原证券，Douglas-Westwood

1.2 中国海洋石油潜力优势尚未充分释放

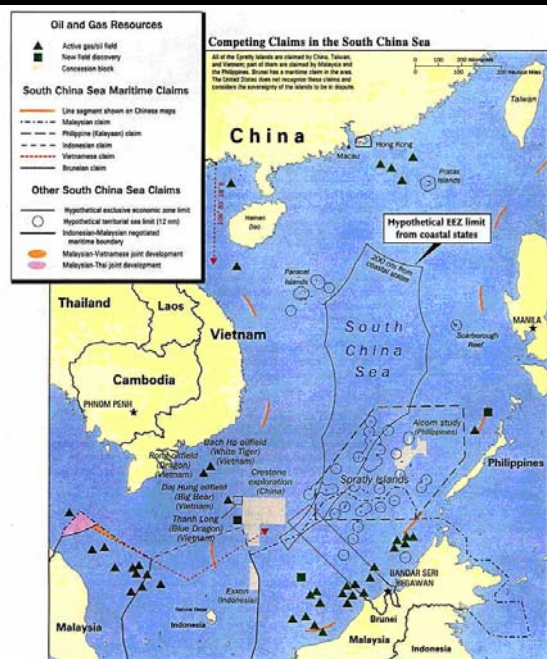
中国海洋经济在新世纪前十年保持了强劲发展势头，数据显示，海洋生产总值年均增长率为 16.12%，远高出同期 GDP 增速，海洋生产总值占国内生产总值近十分之一。2009 年，中国海洋生产总值增 8.6%，跃升至 31964 亿元，其中海洋油气实现增加值 748 亿元，占总数的 5.8%，落后于滨海旅游业、海洋运输业等排名第五，资源潜力优势未得到充分释放。

中国的沿海大陆是环太平洋油气带的主要聚集区，截至 2008 年海洋原油累计探明技术可采储量 63325 万吨，剩余技术可采储量 35353 万吨，前景良好。我国海域共有油气资源量 350-400 亿吨石油当量，但开采程度和平均探明率相对较低，我国海洋石油资源量占 23%，探明率只有 12.1%；300 米以上的海域有 153 万平方公里，目前只勘探了 16 万平方公里，约 90%还没有勘探。

其中一大原因是我国深海油气开发技术和装备远落后于世界先进国家，缺少必要的深海油气资源钻探、开采和生产装备。渤海湾是我国勘探比较充分的海域之一，但这仅限于 50 米水深范围内，目前在地区已经发现 7 个亿吨级油田。而在东海、南海以及深海水域的勘探成果则十分有限。以南海为例，我国南海南部的油气资源中，深海石油资源超过 50%、深海天然气资源超过 40%。因此这一海域油气储量将是我国未来最具开采潜力的区域之一。目前周边国家如越南、印尼、马来西亚在这里发现含油气构造 200 多个和油气田 180 个，设立钻井 1000 多口，年采石油量超过 5000 万吨，超过了大庆油田的年产量；1981 年至 2002 年，越南更是从南沙海

域的油田中开采了 1 亿吨石油、15 亿多立方米的天然气,获利 250 亿美元;而中国在南沙群岛海域没有一座井架。技术上的原因就是南沙水深在 500-2000 米,中国以前不具备在这种水深海域开采石油的能力。技术方面,我们以前只能自主开发 300 米水深以内的海洋油气资源。国外投产油田最大水深为 2192 米,我国为 333 米;国外铺管最大水深为 2202 米,我国为 150 米。技术落后成为我们开发海洋的关键掣肘。

图 2: 南海钻井分布图



资料来源: 中原证券, 新华网

图 3: 东海钻井分布图

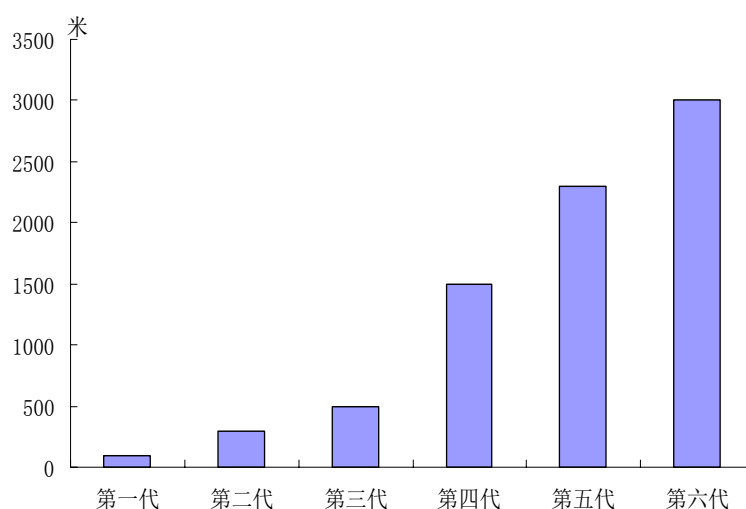


资料来源: 中原证券, 新华网

1.2.1 第六代半潜式钻井平台的出坞标志着我国向深海要石油的能力已成熟

10年2月，中海油委托上海外高桥船厂建设的3000米深水半潜式钻井平台出坞进入调试阶段，这标志着中国半潜式钻井平台建造能力从第二代跃升到第六代-所谓第二代或第六代是以工作水深来划分，第二代工作水深为300米，第六代则为3000米-中国具备了向深海要石油的能力，吹响了走向深海的号角。

图 4：石油平台代际划分标准



资料来源：中原证券

图 5：第六代半潜式钻井平台



资料来源：中原证券，中国船舶网

1.2.2 国家战略推动海洋工程发展

作为全球石油消费第二大国，2009 年我国的原油对外依存度已超过 50%，加快中国海洋石油工程业务的发展已势在必行。

因此，发展海洋工程既是出于维护国家领海权益的需要又对经济有巨大拉动作用，国务院公布《船舶工业调整振兴规划》把发展海洋工程装备列入八项主要任务之一，提出要“加快自主创新，开发高技术高附加值船舶，发展海洋工程装备，培育新的经济增长点，为建设造船强国和实施海洋战略奠定坚实基础。”

工信部下发的《海洋工程装备科研项目指南》确定了有关海洋工程装备科研开发的重点领域，在发改委进行的战略新兴产业规划前期调研中，海洋工程被明确为“十二五”期间重点产业之一。

“十一五”期间，我国用于海上油气资源开发的投入将达 1200 亿元；而根据初步完成的《“十二五”期间海洋工程装备发展规划》，预计“十二五”海洋工程投入为 2500 亿-3000 亿元；带动新一轮海洋工程装备投资热潮。未来 10 年我国油气产量将以 20% 的速度递增，海洋工程装备具有广阔的市场前景。计划 2020 年前，在深水投资 2000 亿，2015 年南海深水区总产量 2500 万吨油当量，2020 年 5000 万吨油当量，相当于 1 个大庆油田。未来我国海工装备复合增长率大概为 20% 左右。

中国造船市场目前面临产能严重过剩，国内大型船舶企业纷纷借助海洋工程开始转型，努力扩大海洋工程设备建造基地的建设。根据德国劳氏（GL）提供的信息，当前中国有 15 家船厂投资了大约 400 亿元人民币用于开拓海工业务。海洋工程装备业进入了“战略机遇期”。

2. 2011: 战略发展初期, 看好中长期空间

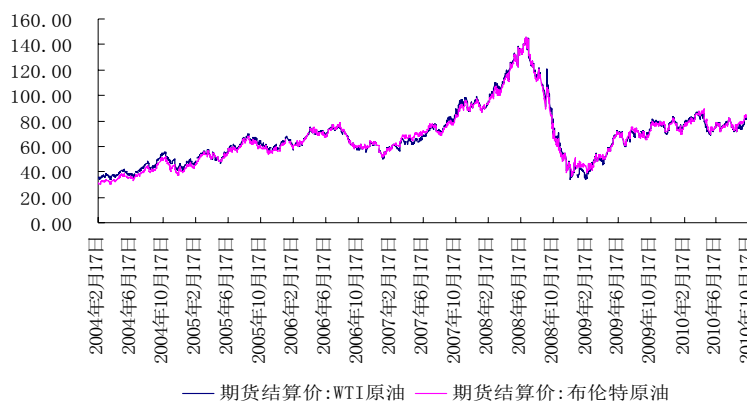
2011 年我们认为海洋工程行业进入战略发展的初期, 看好其中长期的发展空间。

2.1 油价复苏推动国际海工业务发展

石油钻采设备行业景气度与石油价格具有一定的相关性。据国际能源署最新预测，2010 年全球原油需求达到约 8,630 万桶/日，超过 2007 年水平，而 2011 年石油消费再增长 1.5% 至 8790 万桶。目前石油价格已逐步回升，带动国外石油开采市场出现回暖迹象。

1-2 季度，石油行业的景气指数为 101.29 点（2003 年=100），与 1 季度相比，略微下降了 0.04 点，基本持平。预计石油价格相对稳定，行业处于缓慢回升阶段。

图 6：石油价格走势



资料来源：中原证券，Wind

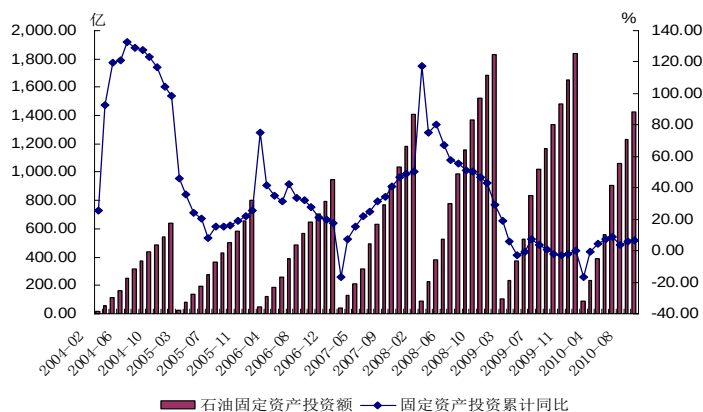
图 7：石油行业景气指数



资料来源：中原证券，中国网

经济复苏石油消费及油价回升将带动大型石油公司未来勘探开发投资增长，1-5 月，石油行业投资额为 1299.56 亿元，比上年同期增加将近 80 亿元；累计同比增速为 6.5%。其中 1-5 月，石油和天然气开采业投资总额累计达到 737.71 亿元，比上年同期增加 41 亿元；石油加工、炼焦及核燃料加工业投资总额累计达到 561.85 亿元，比上年同期增加 38.7 亿元。

图 8：石油行业固定资产投资（累计）及增速



资料来源：中原证券，Wind

2.2 进入战略发展初期

根据 Baker Hughes 统计，全球活动钻机达到 1109 个，回到 08 年 9 月历史最高水平。

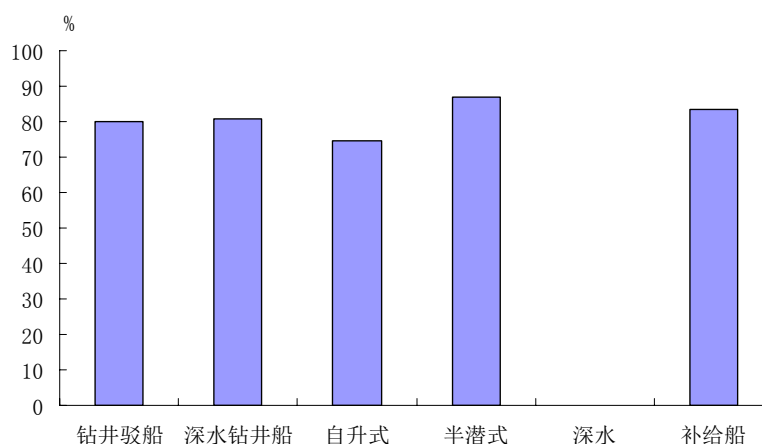
2010 年上半年，全球钻井平台市场共有 5 座自升式钻井平台订单和 1 座半潜式钻井平台订单成交，合同金额约 12 亿美元，中国船企占 66.7%。此外，还有 1 艘钻井驳船和 1 台沼泽钻机订单成交。

生产平台市场则延续了 09 年末以来的复苏势头。09 年四季度，浮式生产平台市场共成交了 7 份订单，今年上半年又成交了 7 份订单，合同总额约 25 亿美元。

海洋工程船方面，上半年，常规辅助船市场较为低迷，施工作业船需求则被看好。全球海洋工程船市场上半年共有 44 艘新船订单成交，其中，供应船 27 艘，三用工作船 2 艘，其他类型船舶 15 艘。

另外深水钻井平台在海上作业时，还需要配套和服务的船舶及设备，需要的总经费将超过 40 亿元。国际市场上深水钻井装置利用率接近或达到 100%，需求旺盛，在水深 3000 米作业的深水钻探装置的日租金是 40-50 万美元，最高日费已接近 70 万美元。

图 9：钻井装置利用率



资料来源：中原证券

截至 2009 年底，国内在生产油气田 77 个平台 150 座，在建 10 座，海外油田管理 140 余座，海管 4813 公里，海底电缆 380 公里，FPSO16 条+1 条，水下井口已建成 6 套，陆上终端已建成 11 座、2 座在建设中。“十二五”期间，中国要增加 5000 万吨的海洋石油产量，将会有 2-3 个深水油气田要建成投产，海洋石油发展将会有方向性的发展，这将给海工设备业创造巨大的机会，因此海工设备进入了战略发展的初期。

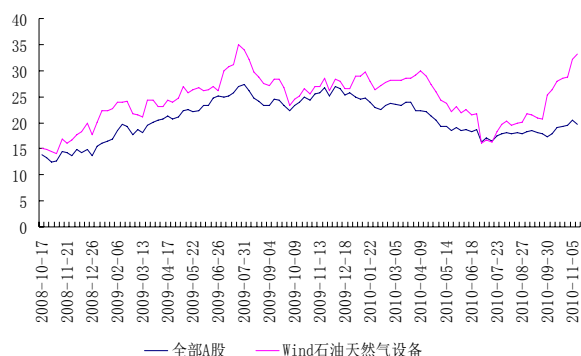
2.3 未来 5-10 年进入发展高峰

中长期来看，预计未来 10 年将是海工装备建设发展高潮期。目前国际海洋工程装备市场年需求量在 400 亿美元到 500 亿美元之间；未来十年全球海洋工程市场规模预计在 3000 亿美元以上，年均 300 亿美元以上；中国海洋工程装备未来十年需求在 450 亿美元以上。目前中国企业海洋工程装备价值占全球约 10%，未来十年份额均值预计可以提升至 15%以上；如果南中国海油气开发大规模展开，装备需求估计在 1000 亿美元以上。

3. 板块估值及投资评级

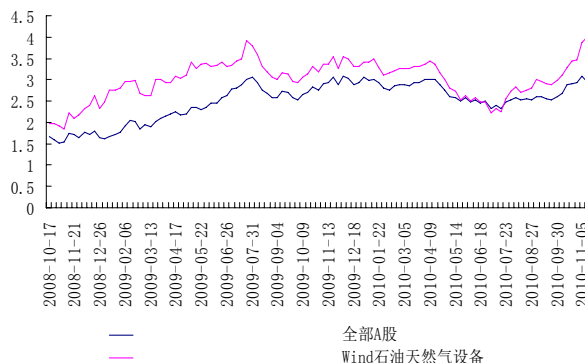
海工设备目前还没有板块指数，我们以石油开采设备行业作为替代，历史上石油开采设备板块 PE 通常高于大盘，但考虑到海油工程设备后期业绩空间比较广阔，因此海油工程设备板块还是具有一定的投资空间，因此给予“同步大市”的评级。

图 10: 石油设备与 A 股市场历史 PE 比较



资料来源: 中原证券, Wind

图 11: 石油设备与 A 股市场历史 PB 比较



资料来源: 中原证券, Wind

4. 2011 年投资策略

从估值角度来看, 市场已经反映了对海工设备行业向好的预期, 面临存在一定估值压力, 但是考虑到未来我国向高端产业升级的趋势, 我们依然看好其中长期的发展空间, 建议关注成长性可期的上市公司; 关注有资产注入的上市公司。

同时建议关注国内龙头企业。深水开发需要强大的财力和技术支持, 就同样一口勘探井的钻井成本来比, 陆上石油、浅海石油和深海石油的成本是 1: 10: 100。所以, 大型公司成为目前深水勘探设备开发的主力军, 因此建议重点关注**中海油服 (601808)**、**海油工程 (600583)**、**中集集团 (000039)**、**中国重工 (601989)**。海油工程设备重点上市公司盈利预测及投资评级见下表。

表 1: 重点公司估值比较

公司 简称	每股收益			每股净资产 3Q2010	收盘价	市盈率			市净率 3Q2010	投资 评级
	09A	10E	11E			09A	10E	11E		
海油工程	0.30	0.15	0.25	2.35	7.86	60	52	31	3.22	增持
中海油服	0.69	0.70	1.08	5.56	20.57	29	22	19	3.96	增持
杰瑞股份	2.09	2.43	3.01	18.75	126.92	60	51	35	6.75	增持
上海佳豪	0.86	0.67	0.92	5.39	32.02	39	50	36	6.12	增持
中国重工	0.31	0.18	0.31	3.31	10.21	47	35	30	3.07	增持
海兰信	0.67	0.67	0.97	10.28	46.46	70	70	48	4.68	增持
中集集团	0.52	0.36	1.28	5.88	17.09	46	16	13	2.92	增持

截至 2010 年 11 月 18 日

5. 重点公司限售股解禁情况

表 2: 海洋工程设备公司股份解禁时间表及解禁比例 (单位: 万股, %)

股票名称	解禁时间	解禁股数	解禁股类型	占流通股本比例	占总股本比例
海油工程	2012-01-02	14040.00	定向增发机构配售股份	3.74	3.61
中海油服	2013-09-30	5000.00	首发原股东限售股份	10.00	1.11
杰瑞股份	2011-02-07	1852.73	首发原股东限售股份	63.86	16.13
上海佳豪	2012-10-30	4684.55	首发原股东限售股份	34.18	54.68
中国重工	2012-12-17	452600.00	首发原股东限售股份	226.87	68.05
海兰信	2011-03-28	2012.94	首发原股东限售股份	20.00	5.00

6. 行业风险提示

(1) 世界经济出现二次探底, 石油价格难以维持在现有水平。

(2) 新的产能过剩隐忧。中国船舶和中国重工等国内大船厂已纷纷开始在海工装备领域布局, 山东、江苏、浙江、广东等省地方项目也陆续上马。造船业鼎盛时期一拥而上的局面再度显现。目前国家有关部门正在酝酿制定海洋工程规划, 避免出现新的产能过剩隐忧。

7. 重点上市公司

我们重点推荐海油工程 (600583), 中海油服 (601808), 中集集团 (000039) 以及中国重工 (601989)。

海油工程 (600583): 国家海工政策直接受益者

增持 (首次)

估值区间: 8.5 - 13.2 元

市场数据 (2010 年 11 月 18 日)

收盘价 (元)	7.86
一年内最高/最低 (元)	18.40/4.58
沪深 300 指数	3147.96
市净率 (倍)	3.38
流通市值 (亿元)	128.75

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	2.35
每股经营现金流 (元)	0.18
毛利率 (%)	11.16
净资产收益率 (%)	2.37
资产负债率 (%)	47.91
总股本/流通股 (万股)	388944/374904
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



报告关键要素:

公司是国内唯一一家承揽海洋石油、天然气开发工程建设的总承包公司。公司业绩趋于底部，看好未来发展前景。

投资要点:

- **2011 年后进入高速成长期。**2011 年后受益于国家深水开发和十二五战略新兴产业规划，公司将进入高速增长期。
- **公司海洋工程业务尤其是南海深海业务未来将会快速增长。**母公司中海油总公司深水业务的战略目标为 2020 年前深水投资 2000 亿元，2015 年南海深水区总产量达到 2500 万吨油当量，2020 年总产量 5000 万吨油当量。深水装备方面中海油总公司将会同海油工程和中海油服投资 150 亿元建立一支深水舰队，2012 年建造完毕。受益于中海油的深海投资，公司海洋工程业务未来将快速增长。
- **公司海外业务加速。**主要针对中东、澳大利亚和巴西等相对活跃市场，签订了雪佛龙 Gorgon 项目液化天然气工厂工艺模块建造合同等多项海外订单，2010 年上半年新签海外订单 15.2 亿元。
- **给予公司“增持”评级。**预计公司 2010，2011 年 EPS 分别为 0.15 元和 0.25 元，对应 PE 分别为 52 倍，31 倍，考虑到业绩已处于底部同时中长期未来业务的成长性，给予“增持”评级。
- **风险提示。**国际经济二次探底的风险；公司业务不能有效打开的风险。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	95.95	139.61	82.90	109.31
增长比率 (%)	59.11	45.50	-40.62	31.87
净利润 (亿元)	11.94	9.83	5.67	9.69
增长比率 (%)	10.94	-17.64	-42.27	70.73
每股收益 (元)	0.55	0.30	0.15	0.25
市盈率 (倍)	14.29	26.20	52.40	31.44

中海油服 (601808): 背靠中海油, 率先受益于国家海工政策

增持 (首次)

估值区间: 20.0 - 25.8 元

市场数据 (2010 年 11 月 18 日)

收盘价 (元)	20.57
一年内最高/最低 (元)	23.96/13.36
沪深300 指数	3147.96
市净率 (倍)	3.53
流通市值 (亿元)	397.81

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	5.56
每股经营现金流 (元)	1.12
毛利率 (%)	36.58
净资产收益率 (%)	13.73
资产负债率 (%)	69.18
总股本/流通股 (万股)	449532/203483
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



报告关键要素:

公司是中国近海市场最具规模的综合型油田服务供应商。公司背靠中海油, 母公司深海投资将带动公司快速发展, 同时公司物探服务将率先受益于国家海工政策。

投资要点:

- **背靠中海油。**母公司深海投资和油价稳定将推动公司十二五期间快速发展。产能增加, 钻井平台费率处于底部, 公司具有长期投资价值。公司上半年业绩超预期原因在于公司成本控制能力和管理能力的提高。
- **公司物探服务等上游业务将率先受益于国家海工政策。**由于公司物探服务隶属于上游业务, 因此, 一旦国家海工支持政策启动, 公司将率先受益。2010 上半年, 虽然受客户需求及恶劣天气影响, 物探数据采集、处理业务作业量有所减少, 但在海底电缆采集业务及工程勘察业务的拉升带动下, 上半年集团的物探服务业务营业收入达到人民币 7.6 亿元, 同比增长 9.6%。预计 2010 全年增长率可达到 15%, 2011、2012 年增长率会超过 30%。
- **未来业务发展重点在于钻井和油田技术服务。**钻井业务是公司进军海外市场的首选, 未来海外业务占比有望达到 40%; 油田技术服务板块具有轻资产特性, 主要市场为国内海上市场, 未来业务占比将达到 40%。
- **给予公司“增持”评级。**预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.93、1.08 元, 对应 PE 分别为 22 倍、19 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示。**油价波动的风险。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	124.60	183.45	196.71	225.68
增长比率 (%)	34.50	47.59	7.22	14.73
净利润 (亿元)	31.02	31.35	41.62	48.77
增长比率 (%)	38.64	1.07	32.74	17.17
每股收益 (元)	0.69	0.70	0.93	1.08
市盈率 (倍)	29.76	29.38	22.12	19.05

中集集团 (000039): 结构优化, 海工业务质的飞跃

增持 (首次)

估值区间: 20.1 - 27.8 元

市场数据 (2010 年 11 月 18 日)

收盘价 (元)	17.09
一年内最高/最低 (元)	17.78/10.84
沪深 300 指数	3147.96
市净率 (倍)	3.22
流通市值 (亿元)	504.52

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	5.88
每股经营现金流 (元)	-1.45
毛利率 (%)	15.87
净资产收益率 (%)	14.85
资产负债率 (%)	67.60
总股本/流通股 (万股)	266240/266178
B 股/H 股 (万股)	143048/

个股相对沪深 300 指数走势



报告关键要素:

公司子公司中集来福士拥有国际一流的海工建造设施, 控股 TSC 为全球第三大钻井平台总包商, 同时拥有国家能源海洋石油钻井平台研发中心; 公司 10 月钻井平台的交付标志着公司在海工业务上质的提升。

投资要点:

- **海洋工程设备业务是很有潜力的增长点, 未来主营利润占比有望超过 40%。**由于海洋钻井平台毛利率在 20% 左右, 集装箱和道路运输车辆大致在 15%, 随着各项业务的不断结构优化发展, 总体毛利率水平将稳步上升, 预计 2012 年有望达到 17.9%。
- **中集来福士拥有国际一流的海工建造设施, 世界最大的 2 万吨桥式起重机及 2 万吨液压机等, 形成了海洋工程项目总装建造的独特优势, 目前可以同时建造 9 个平台 (半潜式+自升式)。**目前中集来福士手持半潜式平台订单居世界前三位。在国内目前建造的 10 个半潜平台项目中, 中集来福士拥有 8 个在建的半潜式平台。
- **控股的 TSC 为全球第三大钻井平台总包商。**TSC 2005 年在香港创业板上市, 其后 3 年销售和利润各增长了 10 倍。2008 年通过收购 GME, TSC 成为钻井平台总包供应商, 目前全球 23% 的半潜式平台都有 TSC 的设备。
- **国家能源海洋石油钻井平台研发中心落户中集。**这进一步强化了中集海工在国内海洋工程界的领先优势, 确认了中集海工在科研领域的若干方面具备了国家级的行业地位, 也由此获得了承担国家重要海洋工程装备研发、试验和制造任务的资质, 为中集集团未来深度参与国家能源发展拓展了空间
- **给予公司“增持”评级。**预计公司 2010, 2011 年 EPS 分别为 1.04、1.28 元, 对应 PE 分别为 16 倍、13 倍, 评级为“增持”。
- **风险提示。**公司传统集装箱业务进展可能不理想。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	473.27	204.76	471.62	581.56
增长率 (%)	-2.94	-56.74	130.33	23.31
净利润 (亿元)	14.07	9.59	27.70	34.63
增长率 (%)	-55.55	-31.84	184.15	25.02
每股收益 (元)	0.52	0.36	1.04	1.28
市盈率 (倍)	32.87	47.47	16.43	13.35

中国重工 (601989): 海工业务国内领先, 未来资产持续注入

增持 (首次)

估值区间: 9.1 - 12.8 元

市场数据 (2010 年 11 月 18 日)

收盘价 (元)	9.90
一年内最高/最低 (元)	11.93/6.44
沪深300 指数	3147.96
市净率 (倍)	3.20
流通市值 (亿元)	210.67

基础数据 (2010 年 9 月 30 日)

每股净资产 (元)	3.31
每股经营现金流 (元)	-0.48
毛利率 (%)	18.99
净资产收益率 (%)	5.47
资产负债率 (%)	67.60
总股本/流通股 (万股)	665100/199500
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



报告关键要素:

公司未来重点发展海洋工程设备, 同时控股股东中船重工集团将持续注入公司资产, 公司旗下高科技企业数量众多, 未来发展空间非常广阔。

投资要点:

- **海洋工程业务已有产品交付记录, 国内领先。**09 年, 大船重工和北船重工交付自升式平台 5 座、半潜式平台 1 座、座底式平台 1 座、钻井船 1 艘。重组后, 公司将重点研发具有自主知识产权的 350 英尺自升式钻井平台。2015 年非船业务收入占比将超过 50%, 公司在海工领域国内领先的地位将日益巩固。
- **资产注入可期。**控股股东中船重工集团未来有望继续向上市公司注入的集团资产, 从今年 7 月公布的重组草案中承认 3 家一口气增加到 15 家。其中, 最快部分将在 3 年内进入中国重工。同时股东承诺在集团公司范围内对船舶、海洋工程和能源交通装备等业务方面的项目开发、资本运作并购等事宜, 中国重工具有优先选择权。
- **高科技企业数量众多, 空间巨大。**上市公司旗下拥有 12 家高科技企业, 其中青岛双瑞是目前国内唯一、全球仅有的 15 家具备国际海事组织认可的压载水处理装置生产资格的企业; 洛阳双瑞橡塑科技从事轨道交通安全环保系列产品, 包括新型轨道减振扣件、复合材料疏散平台及电缆支架、合成轨枕、高强聚苯乙烯发泡材料等, 将持续收益于国内高铁建设; 九江七所精密机电科技军民两用油污过滤元件, 即将投产, 中国市场现有同类产品均来自美国, 公司投产后有望全面取代美国产品; 上海齐耀(螺杆压缩机)、连云港杰瑞电子(风电控制系统)均在所属的细分行业负责行业标准制定, 拥有行业主导话语权。
- **给予公司“增持”评级。**预计公司 2010, 2011 年 EPS 分别为 0.31、0.36 元, 对应 PE 分别为 35 倍、30 倍, 评级为“增持”。
- **风险提示。**公司资产整合不能达到预期。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	160.59	185.62	224.44	264.57
增长比率 (%)	40.78	15.59	20.91	17.88
净利润 (亿元)	12.01	14.90	20.33	23.83
增长比率 (%)	51.73	22.08	36.43	17.19
每股收益 (元)	0.26	0.22	0.31	0.36
市盈率 (倍)	40.96	47.93	35.13	29.97

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。