

股票

香港/内地

公司动态

公司报告

# 海隆控股 (1623 HK)

2015年3月23日

## 业绩优于同行，新业务将有良好发展

公司公布年度业绩，2014年实现营业收入25.8亿人民币，同比增长5.0%；实现应占净利润4.0亿人民币，同比增长15.4%。实现基本每股收益0.23元人民币，与我们预测一致。拟派期末股息每股5.0港仙。

- **成熟业务升降不一，海外钻杆和OCTG涂层业务表现较好：**受油价及国内管线建设计划影响，公司部分业务在2014年遭遇挑战，但仍有不少亮点。油田装备板块收入12.7亿人民币，同比增长4.6%。其中，国内钻杆下滑29.4%；但受益于与Schlumberger旗下的Smith International的设备主供应商协议等海外业务拓展，海外钻杆销售同比大幅增长79.0%。

涂层业务方面，OCTG涂层服务和涂层材料各同比增长4.8%和32.2%；而大管线涂层业务受建设计划减缓的影响，收入同比下滑一半。由于大管线业务利润率低，其收入下滑后，管道技术与服务板块的毛利率由27.1%增加至32.3%。

- **新业务贡献新增长点：**与传统业务相比，公司通过数年的市场与技术积累，新投产的数项新业务在14-15年处于集中投产期，为公司贡献新的业绩增长点。其中，复合内衬管(CRA)和海底配重管线(CWC)，以及管线检测服务均已投入运营。三项业务2014年已产生9,658万人民币收入。通过与海底铺管等业务协同发展，新产品有望在2015年收获更多订单。

- **海底铺管业务获得大单，海洋装备一体化服务成型：**公司去年购置国内稀缺的铺管船，进入海底管线铺设领域。海底铺管业务不仅需求旺盛，更可与公司管道检测、防腐、配重等一系列既有业务形成一体化服务能力，增强公司服务壁垒，提升综合盈利能力。

公司于2014年11月获得中海油1.8亿人民币海底管道铺设订单，预期于2015年7月完成；于2015年1月获得中海油3.7亿人民币海底配重管线(CWC)及海底铺管服务合同，预期于2015年8月完成。我们认为公司铺管船2015年已经进入正常运营，盈利能力将大幅提升。

- **维持“买入”评级：**我们预计公司15-16年收入分别为28.1亿和31.0亿人民币，应占利润分别为3.9亿和4.5亿人民币，对应EPS分别为0.23元、0.26元人民币。给予公司2015年10倍PE，对应目标价2.85港币，维持“买入”评级。

### 投资总结

年结于12月	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元人民币)	96,525	2,576	2,807	3,102	3,456
变化(%)	8.4	5.0	9.0	10.5	11.4
净利润(百万元人民币)	4,140	398	388	447	511
变化(%)	3.3	15.4	(2.4)	15.3	14.2
每股收益(人民币)	0.30	0.23	0.23	0.26	0.30
变化(%)	0.2	13.1	(2.4)	15.3	14.2
市盈率(倍)	18.9	6.6	6.7	5.8	5.1
每股经营现金流(人民币)	0.39	0.10	0.31	0.31	0.36
市净率(倍)	2.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(倍)	11.7	7.4	6.8	6.3	5.7
每股股息(人民币)	0.09	0.04	0.06	0.07	0.08
息率(%)	1.6	2.6	3.9	4.5	5.1

来源：公司资料；光大研究部估计

中国 / 能源行业 / 油气设备与油服

买入

目前股价	目标价位	升
1.95 港元	2.85 港元	46.2%

(股价截止日期：2015年3月20日)

陈佳宁

86-021-22169162

chenjianing@ebscn.com

52周股价范围(港元)	1.61-5.12
股息率%	3.95

### 最新重要资料

流通股数(百万股)	660
占总股本比例(%)	38.9
流通市值(百万港元)	3,308
12个月内成交额(百万港元)	23.9
12个月内波动(%)	66.0
2015-17年PEG预测(倍)	0.75
2015-17年平均净资产收益率预测	13.4
2015年市净率预测(倍)	0.9
2015年净负债/股东权益预测(%)	64.8

### 股价表现(%)

	1个月	本年	12个月
绝对值	(23.8)	7.7	(62.3)
相对恒生国企指数	(22.0)	4.5	(76.0)

### 主要股东持股(%)

Hilong Group Limited	53.2
流通股	38.9

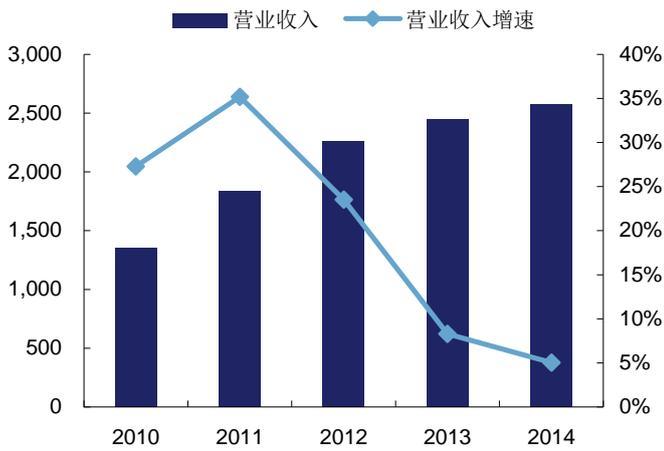
### 股价走势图

股价(港元) 成交金额(百万港元)



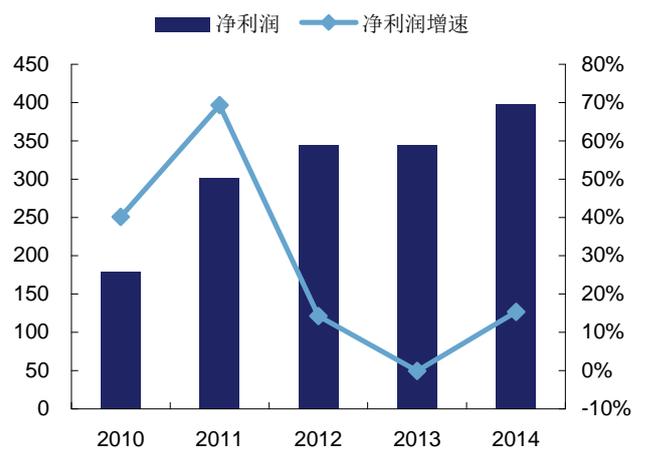
来源：wind，光大研究部估计

图表 1：公司收入变化（单位：百万元人民币）



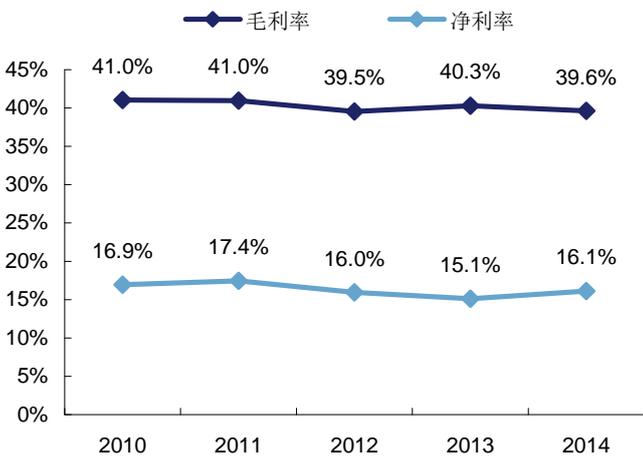
资料来源：公司公告，光大证券

图表 2：公司净利润变化（单位：百万元人民币）



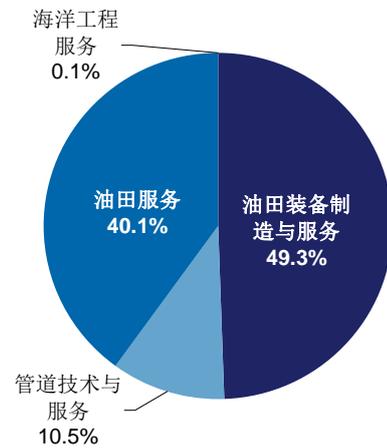
资料来源：公司公告，光大证券

图表 3：公司盈利能力变化



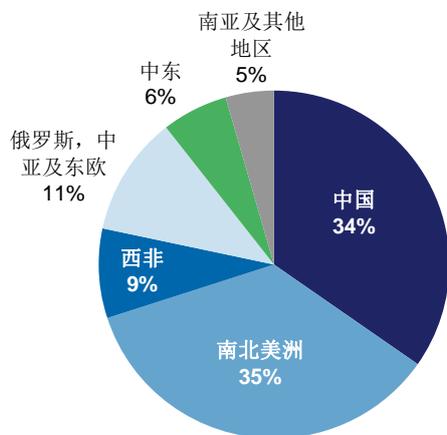
资料来源：公司公告，光大证券

图表 4：公司收入按业务分类



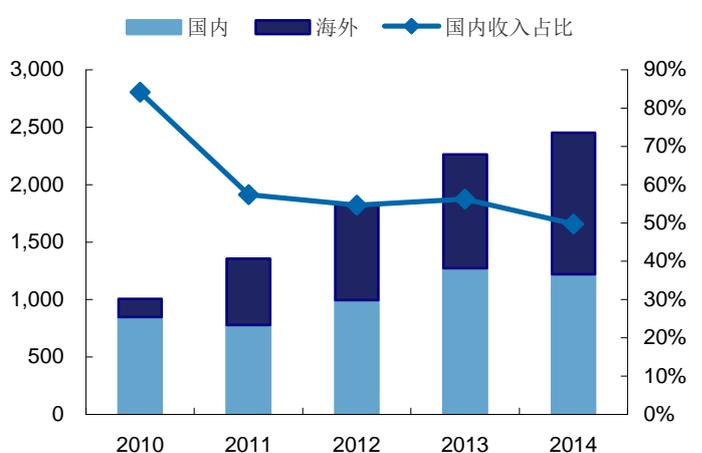
资料来源：公司公告，光大证券

图表 5：公司收入按地区分类



资料来源：公司公告，光大证券

图表 6：国内、海外收入比例变化



资料来源：公司公告，光大证券

图表 7：公司主营业务重构后拆分预测（单位：百万元人民币）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
<b>主营收入</b>	<b>2264.4</b>	<b>2452.4</b>	<b>2576.0</b>	<b>2807.0</b>	<b>3102.0</b>	<b>3456.0</b>
<b>分类：油田装备制造与服务</b>						
其中：钻杆	927.2	808.6	917.6	917.6	963.5	1,040.6
其中：OCTG 涂层服务	201.2	263.7	276.4	304.1	334.5	374.6
其中：钻杆组成部分	26.8	83.0	30.0	30.0	31.4	34.0
其中：耐磨带	12.1	13.2	16.2	16.2	17.0	18.3
其中：设备	16.2	1.3				
其中：其他	28.6	44.7	30.3	30.3	31.8	34.3
<b>小计</b>	<b>1,212.1</b>	<b>1,214.4</b>	<b>1,270.4</b>	<b>1,298.1</b>	<b>1,378.2</b>	<b>1,501.8</b>
<b>分类：管道技术与服务</b>						
其中：OCTG 涂层材料	34.8	33.1	43.8	48.1	52.9	60.9
其中：油气输送管涂层材料	180.4	79.9	46.6	53.6	60.0	66.0
其中：油气输送管涂层服务	219.5	239.4	84.7	97.4	109.1	120.0
其中：复合内衬管(CRA)		13.0	72.4	97.8	127.1	158.8
其中：海底配重管线(CWC)服务			11.0	33.0	52.8	73.9
其中：管线检测服务			13.2	39.5	63.3	88.6
<b>小计</b>	<b>434.6</b>	<b>365.4</b>	<b>271.7</b>	<b>329.9</b>	<b>401.9</b>	<b>479.7</b>
<b>分类：油田服务</b>	<b>617.6</b>	<b>872.6</b>	<b>1,032.2</b>	<b>929.0</b>	<b>1,021.9</b>	<b>1,144.5</b>
<b>分类：海洋工程服务</b>			<b>1.7</b>	<b>250.0</b>	<b>300.0</b>	<b>330.0</b>
<b>总计</b>	<b>2,264.4</b>	<b>2,452.4</b>	<b>2,576.0</b>	<b>2,807.0</b>	<b>3,102.0</b>	<b>3,456.0</b>
<b>营业收入增速</b>	<b>23.5%</b>	<b>8.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.4%</b>
<b>分类：油田装备制造与服务</b>						
其中：钻杆	24.9%	-12.8%	13.5%	0.0%	5.0%	8.0%
其中：OCTG 涂层服务	78.1%	31.1%	4.8%	10.0%	10.0%	12.0%
其中：钻杆组成部分	-71.5%	210.0%	-63.9%	0.0%	5.0%	8.0%
其中：耐磨带	-22.4%	8.6%	22.9%	0.0%	5.0%	8.0%
其中：设备	47.7%	-92.0%	-100.0%			
其中：其他	-29.4%	56.0%	-32.3%	0.0%	5.0%	8.0%
<b>小计</b>	<b>19.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>9.0%</b>
<b>分类：管道技术与服务</b>						
其中：OCTG 涂层材料	-6.3%	-4.9%	32.2%	10.0%	10.0%	15.0%
其中：油气输送管涂层材料	2.4%	-55.7%	-41.7%	15.0%	12.0%	10.0%
其中：油气输送管涂层服务	22.3%	9.1%	-64.6%	15.0%	12.0%	10.0%
其中：复合内衬管(CRA)			458.7%	35.0%	30.0%	25.0%
其中：海底配重管线(CWC)服务				200.0%	60.0%	40.0%
其中：管线检测服务				200.0%	60.0%	40.0%
<b>小计</b>	<b>10.7%</b>	<b>-15.9%</b>	<b>-25.6%</b>	<b>21.4%</b>	<b>21.8%</b>	<b>19.3%</b>
<b>分类：油田服务</b>	<b>45.6%</b>	<b>41.3%</b>	<b>18.3%</b>	<b>-10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.0%</b>
<b>分类：海洋工程服务</b>				<b>14605.9%</b>	<b>20.0%</b>	<b>10.0%</b>
<b>总计</b>	<b>23.5%</b>	<b>8.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.4%</b>
<b>营业收入构成</b>						
<b>分类：油田装备制造与服务</b>						
其中：钻杆	40.9%	33.0%	35.6%	32.7%	31.1%	30.1%
其中：OCTG 涂层服务	8.9%	10.8%	10.7%	10.8%	10.8%	10.8%
其中：钻杆组成部分	1.2%	3.4%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
其中：耐磨带	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
其中：设备	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其中：其他	1.3%	1.8%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
<b>小计</b>	<b>53.5%</b>	<b>49.5%</b>	<b>49.3%</b>	<b>46.2%</b>	<b>44.4%</b>	<b>43.5%</b>
<b>分类：管道技术与服务</b>						
其中：OCTG 涂层材料	1.5%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%
其中：油气输送管涂层材料	8.0%	3.3%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
其中：油气输送管涂层服务	9.7%	9.8%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
其中：复合内衬管(CRA)		0.5%	2.8%	3.5%	4.1%	4.6%
其中：海底配重管线(CWC)服务			0.4%	1.2%	1.7%	2.1%
其中：管线检测服务			0.5%	1.4%	2.0%	2.6%
<b>小计</b>	<b>19.2%</b>	<b>14.9%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.8%</b>	<b>13.0%</b>	<b>13.9%</b>
<b>分类：油田服务</b>	<b>27.3%</b>	<b>35.6%</b>	<b>40.1%</b>	<b>33.1%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.1%</b>
<b>分类：海洋工程服务</b>			<b>0.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.5%</b>
<b>总计</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>毛利率</b>	<b>39.5%</b>	<b>40.3%</b>	<b>39.6%</b>	<b>38.7%</b>	<b>38.8%</b>	<b>38.8%</b>
<b>分类：油田装备制造与服务</b>		<b>47.0%</b>	<b>45.3%</b>	<b>45.0%</b>	<b>45.5%</b>	<b>46.0%</b>
<b>分类：管道技术与服务</b>		<b>27.1%</b>	<b>32.3%</b>	<b>32.0%</b>	<b>32.0%</b>	<b>32.0%</b>
<b>分类：油田服务</b>		<b>40.9%</b>	<b>34.6%</b>	<b>32.0%</b>	<b>32.0%</b>	<b>32.0%</b>
<b>分类：海洋工程服务</b>			<b>15.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>40.0%</b>

资料来源：公司公告，光大证券预测

## 中国光大资料研究有限公司证券评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

### 披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

### 分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

### 免责声明

本报告由光大证券股份有限公司 – 光大证券研究所协助，中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产,未经本公司事前书面同意,任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏愨道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：2860-1101