

# 海隆控股 (1623 HK)

## 成功，来自于國際化布局

- ❖ **中國領先的油田裝備及服務提供商。**海隆控股總部位于上海，是一家專注于高端油田裝備生產，在岸及離岸石油及天然氣油田服務提供商。公司的業務運營兼顧高效及國際化，覆蓋全球主要的能源市場，并在全球超過 40 個國家和地區擁有生產廠房或業務分支。2016 年在極端低油價的環境中，公司實現了海外市場銷售收入占比 62.8%，并且維持淨利潤為正，達人民幣 1.25 億元，優異表現令人印象深刻。
- ❖ **進一步拓展成為綜合性的油田服務提供商。**海隆業務的獨特性建立在油氣管道塗層及服務以及鑽杆生產，并依賴其獨有的技術逐漸將業務拓展至其它領域，油田服務鑽井支持，以及海洋工程服務。通過旗下 4 大業務板塊的協同運營，海隆逐漸在國際市場建立起了品牌美譽以及對其產品和工程服務的質量信心。我們青睞海隆，基于其具備實力的客戶清單，其中不乏全球知名的石油企業，以及跨區域性的國家石油公司。我們認為這展示了公司在全球市場環境中的競爭力。在業務板塊貢獻分布方面，油田裝備製造與服務板塊和油田服務是 2016 年主要的收入來源，占比分別為 40.5% 及 36.7%。海洋工程服務則在低油價環境下開工率不足，收入大幅下跌。公司陸續公布了 2017 年的海工業務工作協議，顯示工作量明顯好轉，我們預期海洋工程服務業務將會有所恢復。
- ❖ **俄羅斯是國際化戰略的核心市場。**海隆的國際化戰略不僅僅是拓展海外銷售渠道，自 2010 年開始，公司更多的是通過在海外市場建立業務實體如生產廠房以及鑽井團隊的派遣來實現其國際化進程。公司的海外收入占比自 2015 年 49.6% 的基礎進一步上升至 2016 年的 62.8%，其中俄羅斯-中亞-東歐市場顯示了非常強勁的增長，2016 年收入占比達 24.9%。基于目前原油市場的生態環境，我們認為聚焦于俄羅斯市場將會是非常得宜的策略，因俄羅斯市場展現了對高端鑽杆產品的增長需求，并且通過俄羅斯生產出口可以避開美國的反傾銷稅費困擾。展望 2017 年，管理層指引鑽杆將至少可獲 4.3 萬噸訂單，較 2016 年鑽杆銷售 2.85 萬噸高 50%。
- ❖ **估值吸引。**彭博一直預測顯示海隆 FY17E 及 FY18E 淨利潤將分別達人民幣 1.98 億及 2.65 億元，意味著 2017 年淨利潤增長 58.8%，并且 FY16-FY18E 淨利潤複合增長可達 45.9%。基于目前市價對應 2017 年一致預測市盈率僅為 11.3 倍，以及行業及公司的盈利表現將明顯改善，我們認為海隆控股目前的估值吸引。

### 財務資料

| (截至 12 月 31 日) | FY14A | FY15A | FY16A  |
|----------------|-------|-------|--------|
| 營業額 (百萬人民幣)    | 2,576 | 2,484 | 1,929  |
| 調整後淨利潤 (百萬人民幣) | 398   | 161   | 124.61 |
| 調整後 EPS (人民幣分) | 23.45 | 9.49  | 7.35   |
| EPS 變動 (%)     | N/A   | -60%  | -23%   |
| 市盈率 (x)        | 5.5   | 13.5  | 17.4   |
| 市帳率 (x)        | 0.74  | 0.72  | 0.67   |
| 股息率 (%)        | 2.4%  | 0.3%  | 0.6%   |
| 權益收益率 (%)      | 13.6% | 5.3%  | 3.8%   |
| 淨財務杠杆率 (%)     | 84.4  | 88.6  | 84.4   |

資料來源：公司資料

### 無評級

當前股價

HK\$1.44

蕭小川

電話：(852) 3900 0849

郵件：[robinxiao@cmbi.com.hk](mailto:robinxiao@cmbi.com.hk)

### 油服板塊

|                 |          |
|-----------------|----------|
| 市值(百萬港元)        | 2,443    |
| 3 月平均流通量 (百萬港元) | 7.23     |
| 52 周最高/低 (港元)   | 2.57/0.7 |
| 總股本 (百萬)        | 7        |
|                 | 1696.4   |

Source: Bloomberg

### 股東結構

|      |       |
|------|-------|
| 張軍   | 58.6% |
| 自由流通 | 27.5% |

資料來源：彭博

### 股價表現

|     | 絕對回報   | 相對回報   |
|-----|--------|--------|
| 1-月 | -16.0% | -20.6% |
| 3-月 | -18.0% | -25.3% |
| 6-月 | -38.6% | -46.5% |

資料來源：彭博

### 股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站：[www.gagc.com.cn](http://www.gagc.com.cn)

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關于他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

|     |                               |
|-----|-------------------------------|
| 買入  | ：股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%       |
| 持有  | ：股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | ：股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%       |
| 未評級 | ：招銀國際并未給予投資評級                 |

### 招銀國際證券有限公司

地址：香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話：(852) 3900 0888 傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。