

股票

香港/内地

市场策略

海外市场策略

海外市场策略

2015 年 3 月 30 日

基金直投港股通，低估值港股趋势性机会来临

■ 国内基金可通过沪港通投资港股

周末证监会宣布，国内基金放开港股投资资格，初期以沪港通的形式参与。我们预计，未来可能会加入深港通。虽然资金进入需要时间（新基金需要募集，老基金需要改章程），但其他资金会先进入占坑，市场会提前关注，我们认为优质港股已经具有了配置和投资价值。

目前沪港通，特别是港股通每日成交额维持地量，不符合监管层预期，主要是由于门槛过高，标的吸引力有限（大票为主）。通过基金放开沪港通投资资格引入新资金，短期内不会改变这一现状，但可能是一个量变到质变的过程。如果未来深港通引入港股小票，可能对大陆资金更具吸引力。

■ 几类优质公司有望获得新资金关注

从整个市场角度，我们认为以下几类公司有望获得新增资金关注：

- 1、沪港通范围内，市值在 200 亿以下的低估值公司；
- 2、H 股明显折价的 A+H 类公司；
- 3、在沪港通范围外，但具有 A 股认可概念的小市值公司。

■ 金融、工业、消费占港股通大头，其他行业亦有特色公司

在列入“港股通”范围的 284 家香港上市公司中，根据 GICS 行业分类，金融行业有 78 家，工业有 54 家，消费品有 61 家，占据了“港股通”标的大头。除此之外，在能源、信息、医疗等行业中，也有部分极具特点的上市公司。我们将分期报告，介绍其中有一些特色的一些公司。

■ 港股通第一期：推介铁路设备、油气设备与油服行业的部分公司

- 1、南车时代电气（高端铁路装备、受益南北车整合、水下机器人概念、一带一路概念）
- 2、中集安瑞科（天然气价改受益股、动态 PE 仅 11 倍、PS 仅 1 倍）
- 3、仪征化纤股份（重组股、有望改名为中石化油气工程、A 股溢价率 300%）

■ 在沪港通范围之外，油气行业我们也建议关注部分低估值的小票

- 1、华油能源（民营油服中估值最低、油价反弹受益股、PB 仅 0.9 倍、PS 仅 0.8 倍）
- 2、海隆控股（铺管船等新业务新产品增长迅速、动态 PE 仅 7 倍、PS 仅 1 倍）
- 3、TSC 集团（在手订单 2.5 亿美元超过总市值、动态 PE 仅 7 倍、PB 仅 0.8 倍、PS 仅 0.7 倍）

陈佳宁

86-021-22169162

chenjianing@ebscn.com

港股通行业分类	公司数
金融	78
工业	54
日常消费品	17
非日常生活消费品	44
公用事业	18
能源	10
信息技术	20
电信业务	8
医疗保健	11
原材料	24
总计	284

公募基金可直投港股通，优质港股将获得增量资金入场

随着沪港两地交易所达成合作协议，“沪港通”在 2014 年底全面启动，每日允许超百亿资金在两地流动，催生全新投资盛宴。对符合条件的大陆投资者而言，“港股通”提供了全新的投资机遇，相当于同时新增了数百家港股上市公司供选择，包括恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股、以及上海证券交易所上市的 A+H 股票，目前共 284 家。

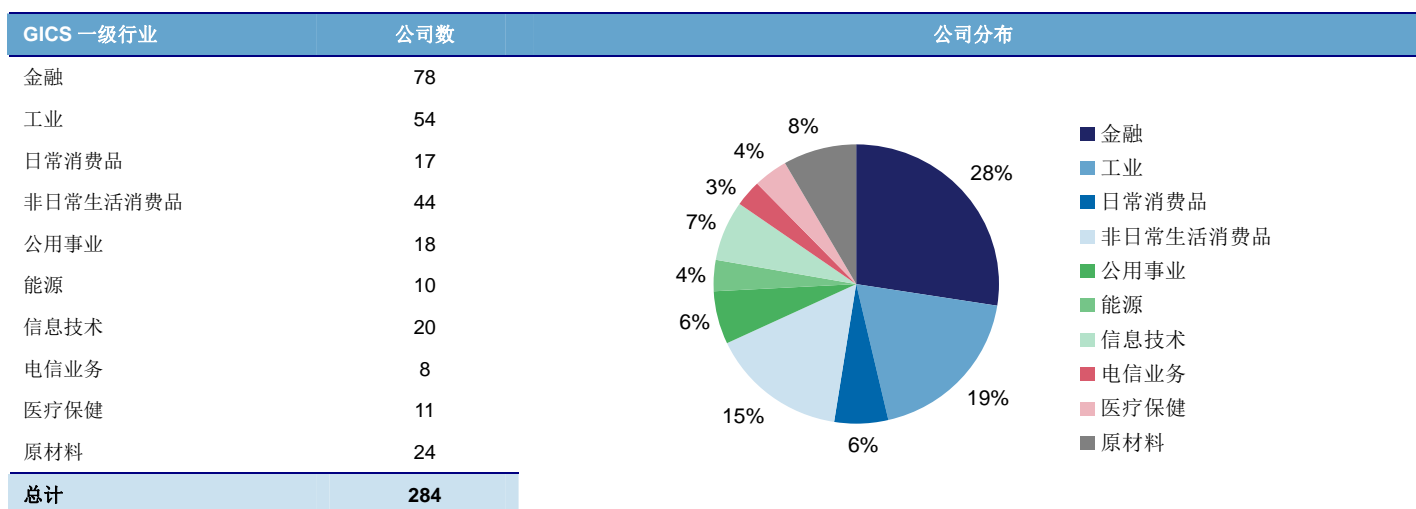
周末证监会宣布，国内基金放开港股投资资格，初期以沪港通的形式参与。我们预计，未来可能会加入深港通。虽然资金进入需要时间（新基金需要募集，老基金需要改章程），但其他资金会先进入占坑，市场会提前关注，我们认为优质港股已经具有了配置和投资价值。

目前沪港通，特别是港股通每日成交额维持地量，不符合监管层预期，主要是由于门槛过高，标的吸引力有限（大票为主）。通过基金放开沪港通投资资格引入新资金，短期内不会改变这一现状，但可能是一个量变到质变的过程。如果未来深港通引入港股小票，可能对大陆资金更具吸引力。

从整个市场角度，我们认为以下几类公司有望获得新增资金关注：

- 1、沪港通范围内，市值在 200 亿以下的低估值公司；
- 2、H 股明显折价的 A+H 类公司；
- 3、在沪港通范围外，但具有 A 股认可概念的小市值公司。

在列入“港股通”范围的 284 家香港上市公司中，我们根据 GICS 行业分类，主要可以划分为以下几类。



可以看出，金融、工业和消费品占据了“港股通”标的大头。这也与相关行业上市公司规模与数量上的特点相符。除此之外，在能源、信息、医疗等行业中，也有部分极具特点的上市公司。我们将分后期报告，介绍其中有特色的一些公司。

本期报告，我们主要推介港股通铁路设备、油气设备与油服行业的特色公司。包括：

- 1、南车时代电气（高端铁路装备、受益南北车整合、水下机器人概念、一带一路概念）
- 2、中集安瑞科（天然气价改受益股、动态 PE 仅 11 倍、PS 仅 1 倍）
- 3、仪征化纤股份（重组股、有望改名为中石化油气工程、A 股溢价率达 300%）

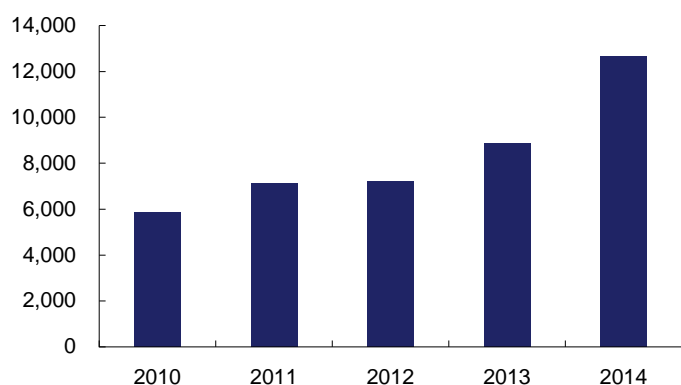
此外，在沪港通范围之外，油气行业我们也建议关注部分低估值的小票：

- 1、华油能源（民营油服中估值最低、油价反弹受益股、PB 仅 0.9 倍、PS 仅 0.8 倍）
- 2、海隆控股（铺管船等新业务新产品增长迅速、动态 PE 仅 7 倍、PS 仅 1 倍）
- 3、TSC 集团（在手订单 2.5 亿美元超过总市值、动态 PE 仅 7 倍、PB 仅 0.8 倍、PS 仅 0.7 倍）

1、南车时代电气（3898.HK）

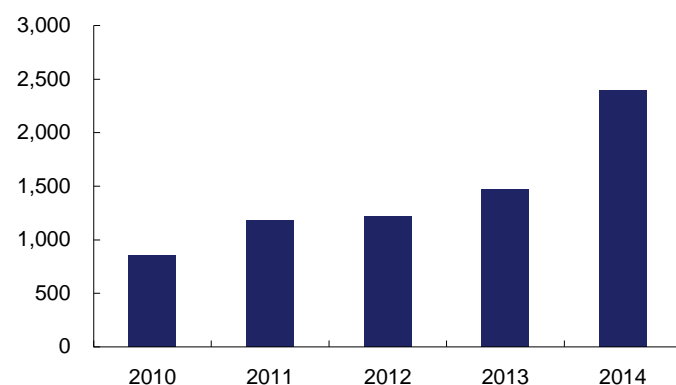
南车时代电气 3898.HK			
所属港股 GICS 行业		工业-资本品-电气设备-电气部件与设备	
公司股价（港元）	50.00	总市值（百万港元）	27,366
52 周最高/最低股价（港元）	22.3-54.35	12 个月平均每日成交（百万港元）	127.40
2014 年总收入（百万元人民币）	12,676	2014 年净利润（百万人民币）	2,395
收入增速（%）	43.1	净利润增速（%）	63.2
2014 年股息率（%）	0.9	2014 年每股净资产（人民币）	9.5

公司收入变化（单位：百万元人民币）



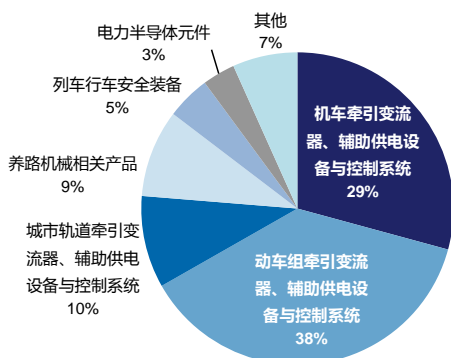
资料来源：公司公告

公司净利润变化（单位：百万元人民币）



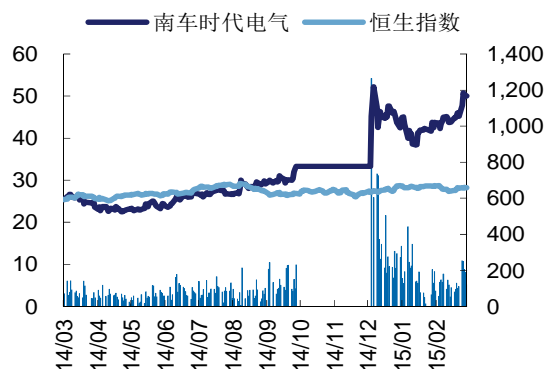
资料来源：公司公告

公司主营业务构成（2014 年）



资料来源：公司公告

股价走势（对比恒生指数）



资料来源：wind

公司资料

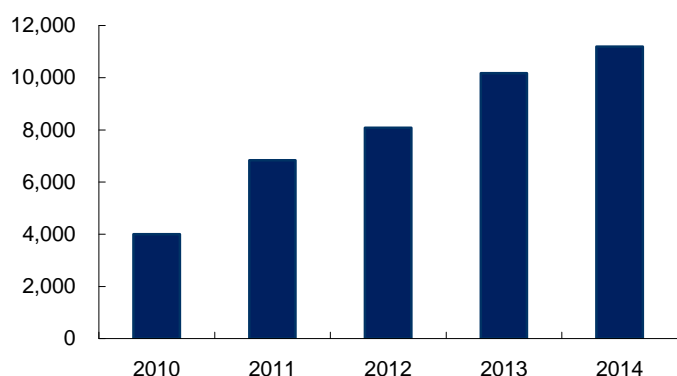
南车时代电气集团是中国铁路业具领导地位的车载电气系统供货商及集成商，具备研究、开发、设计、制造、销售及客户服务的综合能力。公司主要从事轨道交通装备电传动系统、网络控制、变流器、列控系统、信号系统、轨道工程机械电气控制系统及整机、客车电气产品、大功率半导体器件、通用变频器、光伏逆变器、传感器、印制板、复合母排、城市智能交通系统等产品的研发、制造、销售和技术服务，产品广泛应用于高速动车组、电力机车、内燃机车、客车、地铁及轻轨车辆、大型养路机械、城轨交通、电力、冶金等众多行业和领域。

公司于 2015 年 2 月 5 日订立协议，收购 Specialist Machine Developments (SMD) Limited 的全部已发行股本，收购价格为 1.083 亿英镑（相当于 12.7 亿港元）。SMD 公司位于英国纽卡斯尔，是国际领先水平的工作级深海机器人和海底工程机械制造商。主要业务分为水下机器人（占比 57%），海底挖沟（占比 29%），以及海底挖矿（占比 14%）等。

2、中集安瑞科（3899.HK）

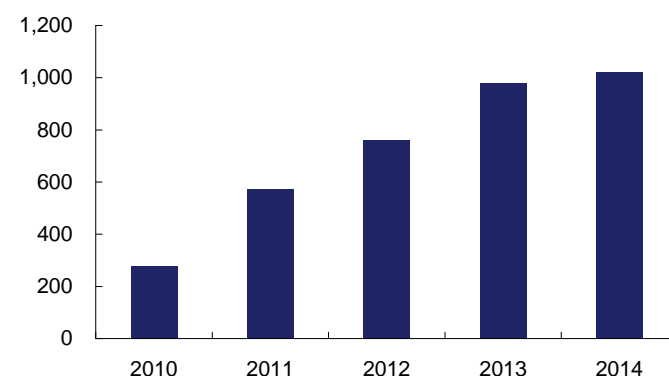
中集安瑞科 3899.HK			
所属港股 GICS 行业 工业-资本品-机械制造-工业机械			
公司股价（港元）	7.20	总市值（百万港元）	13,910
52 周最高/最低股价（港元）	5.19-11.9	12 个月平均每日成交（百万港元）	29.90
2014 年总收入（百万元人民币）	11,198	2014 年净利润（百万元人民币）	1,022
收入增速（%）	10.1	净利润增速（%）	4.4
2014 年股息率（%）	1.6	2014 年每股净资产（人民币）	3.2

公司收入变化（单位：百万元人民币）



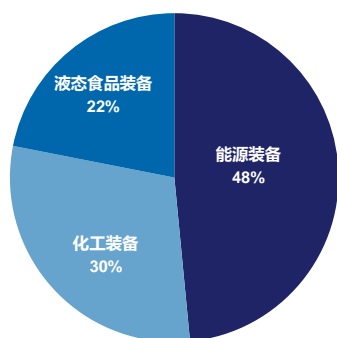
资料来源：公司公告

公司净利润变化（单位：百万元人民币）



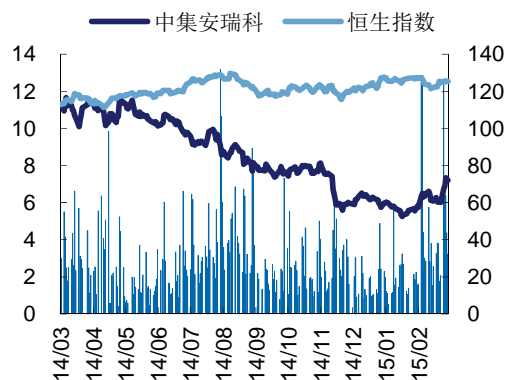
资料来源：公司公告

公司主营业务构成（2014 年）



资料来源：公司公告

股价走势（对比恒生指数）



资料来源：wind

公司资料

中集安瑞科集团为中国顶尖专用燃气装备制造制造商之一，并且为国内燃气能源业的集成业务供货商。公司主要从事于能源、化工及流体食品行业的各式运输、储存及加工设备的设计、开发、制造、工程及销售，并提供有关技术检测保养服务。

公司在河北石家庄、廊坊，安徽蚌埠，湖北荆门，江苏南通、张家港，荷兰 Emmen、Sneek，丹麦 Randers 及比利时 Menen 等多个城市拥有制造基地，建有一流的压力容器、罐式集装箱、液态食品生产储运及化工装备产品生产线，拥有功能齐全的研发中心，营销网络遍布全球。公司依托能源、食品和化工产业链，积极开拓海内外市场，致力于行业装备的现代化，经过多年来迅猛发展，已成为业内具有领先地位的集成业务服务商和关键设备制造商。

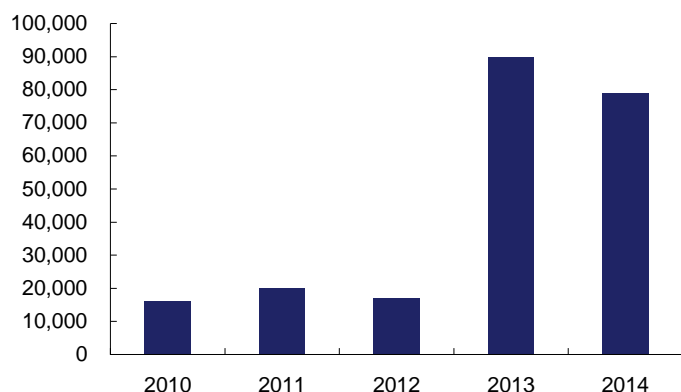
3、仪征化纤股份（1033.HK）

仪征化纤股份 1033.HK

所属港股 GICS 行业 能源-能源□-石油、天然气与消费用燃料-石油与天然气的勘探与生产

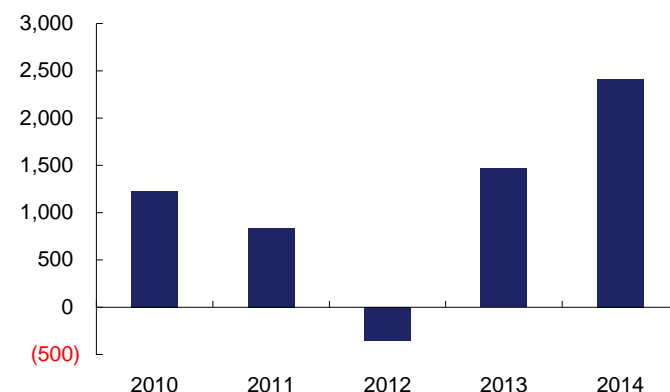
公司股价（港元）	2.91	总市值（百万港元）	6,111
52 周最高/最低股价（港元）	1.53-4.11	12 个月平均每日成交（百万港元）	99.93
2014 年总收入（百万元人民币）	78,993	2014 年净利润（百万元人民币）	2,417
收入增速（%）	-12.0	净利润增速（%）	65.0
2014 年股息率（%）	0.0	2014 年每股净资产（人民币）	1.5

公司收入变化（单位：百万元人民币）



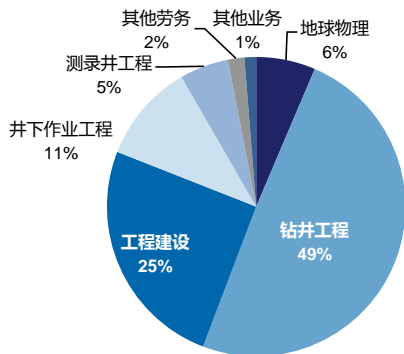
资料来源：公司公告

公司净利润变化（单位：百万元人民币）



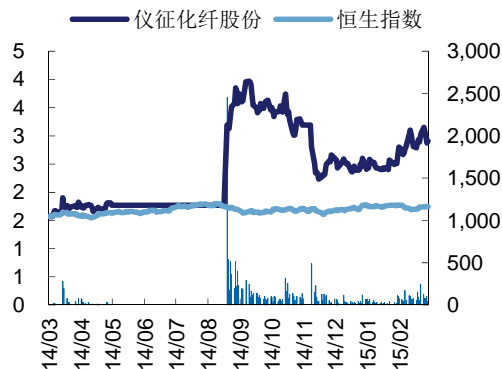
资料来源：公司公告

公司主营业务构成（2014 年）



资料来源：公司公告

股价走势（对比恒生指数）



资料来源：wind

公司资料

仪征化纤经过去年的业务重组，已经置出亏损的化纤资产，注入了中石化核心的石油工程服务业务，之后可能更名为中石化石油工程。重组后的公司是中国最大的综合油气工程与科技服务专业公司，拥有超过 50 年的经营业绩和丰富的项目执行经验，经营范围主要为陆上和海洋石油、天然气及其他地质矿产勘查、勘探、钻井及开采提供服务，为石油天然气及其他各类建设工程提供总承包、设计及施工服务。

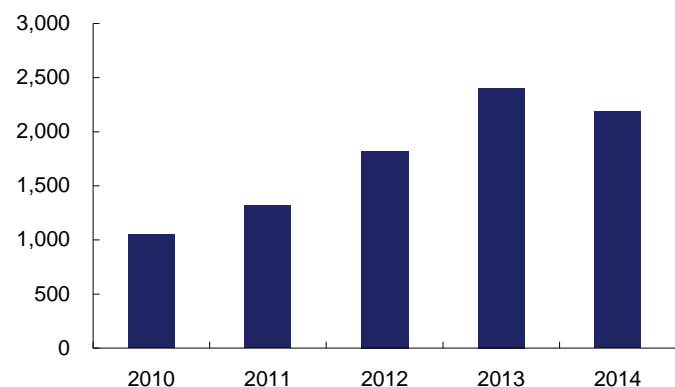
4、华油能源（1251.HK）

华油能源 1251.HK

所属港股 GICS 行业 能源-能源□-能源设备与服务-石油天然气设备与服务

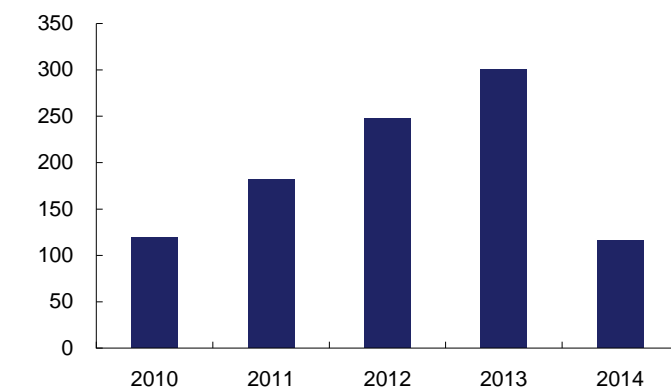
公司股价（港元）	1.31	总市值（百万港元）	2,010
52 周最高/最低股价（港元）	1.19-4.87	12 个月平均每日成交（百万港元）	21.12
2014 年总收入（百万元人民币）	2,187	2014 年净利润（百万人民币）	116.2
收入增速（%）	-9.0	净利润增速（%）	-61.3
2014 年股息率（%）	4.9	2014 年每股净资产（人民币）	1.2

公司收入变化（单位：百万元人民币）



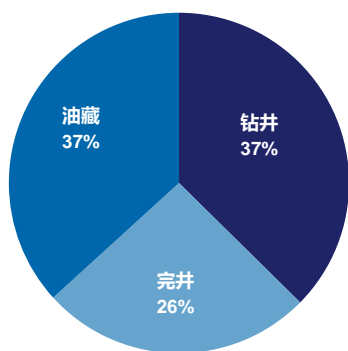
资料来源：公司公告

公司净利润变化（单位：百万元人民币）



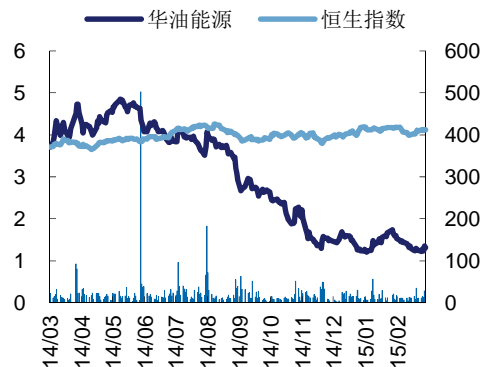
资料来源：公司公告

公司主营业务构成（2014 年）



资料来源：公司公告

股价走势（对比恒生指数）



资料来源：wind

公司资料

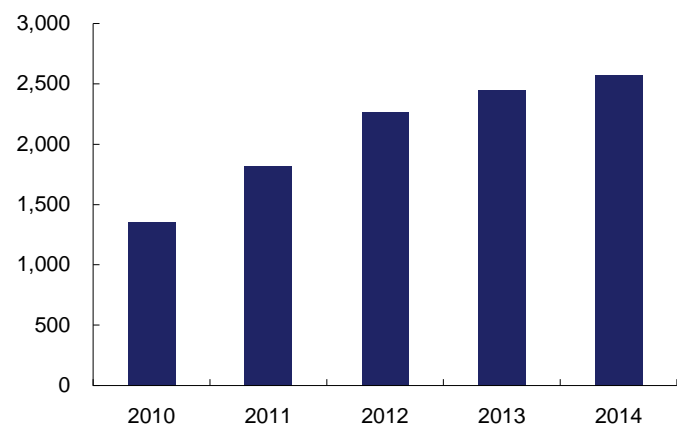
华油能源是中国少数几家能够提供综合油田服务的非国有油田服务供货商之一，服务范围覆盖油藏研究、钻井、完井、试井以及油气生产相关服务(如油气增产)、修井及其它相关服务。公司亦制造及出售油田服务相关产品予公司的客户。公司将技术先进的工具及材料融入精细的油井设计中，提供度身订造的解决方案。

目前，公司于塔里木油田、长庆油田、大庆油田、吉林油田、冀东油田、大港油田及若干中国其它主要油田经营业务。公司于往绩记录期间从塔里木油田产生大部分收入，公司在塔里木油田为高端或关键服务井(即深井、高压井及/或高温井)提供完井服务。为多元化客户基础，提高公司的市场竞争力及把握新市场中的商机，公司已策略性地将业务拓展至在全球油气行业中比较活跃的海外地区，包括中亚、北美、东南亚及中东地区。

5、海隆控股 (1623.HK)

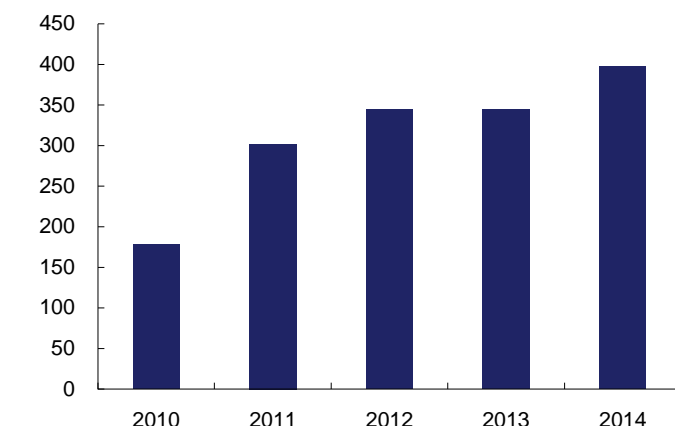
海隆控股 1623.HK			
所属港股 GICS 行业		能源-能源□-能源设备与服务-石油天然气设备与服务	
公司股价 (港元)	1.94	总市值 (百万港元)	3,291
52 周最高/最低股价 (港元)	1.61-4.78	12 个月平均每日成交 (百万港元)	21.12
2014 年总收入 (百万元人民币)	2,576	2014 年净利润 (百万人民币)	398
收入增速 (%)	5.0	净利润增速 (%)	15.4
2014 年股息率 (%)	4.0	2014 年每股净资产 (人民币)	1.7

公司收入变化 (单位: 百万元人民币)



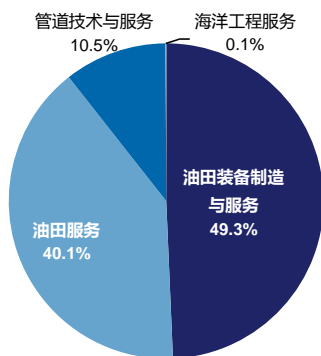
资料来源: 公司公告

公司净利润变化 (单位: 百万元人民币)



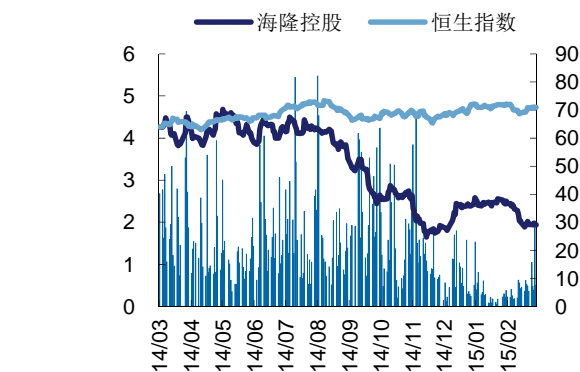
资料来源: 公司公告

公司主营业务构成 (2014 年)



资料来源: 公司公告

股价走势 (对比恒生指数)



资料来源: wind

公司资料

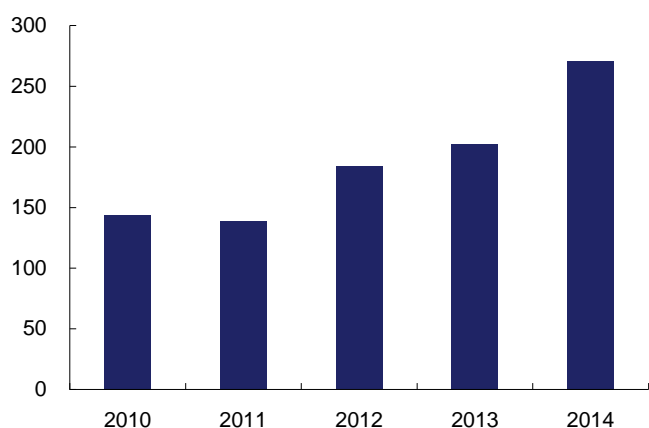
海隆控股是中国一家具有领导地位的非国有综合油田设备和服务供货商, 专门提供钻杆、输送管和 OCTG 涂层, 以及油田服务。公司为中国供应钻杆的市场领导者, 为全球第二大钻杆供货商, 也是供应 OCTG 涂层涂料和服务的市场领导者, 并为全球第二大的供货商。公司亦是中国最大的输送管涂层涂料供货商。公司透过专注于建立在钻具价值链的主要组件方面的能力来维持公司的市场领导地位。

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。

6、TSC 集团 (0206.HK)

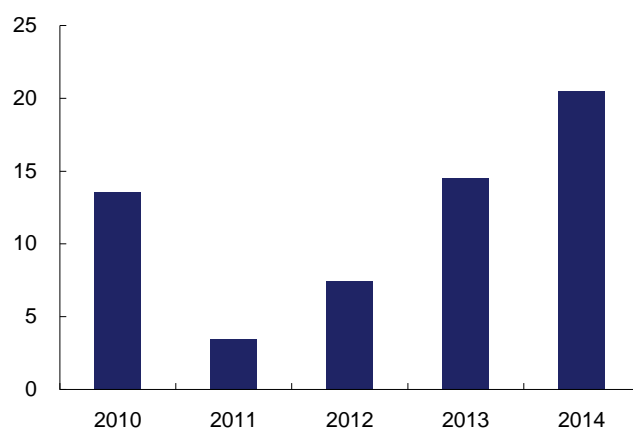
TSC 集团 0206.HK			
所属港股 GICS 行业 能源-能源□-能源设备与服务-石油天然气设备与服务			
公司股价 (港元)	1.86	总市值 (百万港元)	1,315
52 周最高/最低股价 (港元)	1.66-4.85	12 个月平均每日成交 (百万港元)	4.24
2014 年总收入 (百万美元)	271	2014 年净利润 (百万美元)	21
收入增速 (%)	34.0	净利润增速 (%)	40.9
2014 年股息率 (%)	0.0	2014 年每股净资产 (美元)	0.3

公司收入变化 (单位: 百万美元)



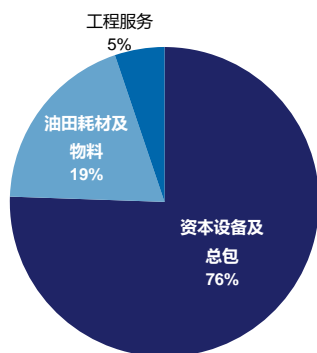
资料来源: 公司公告

公司净利润变化 (单位: 百万美元)



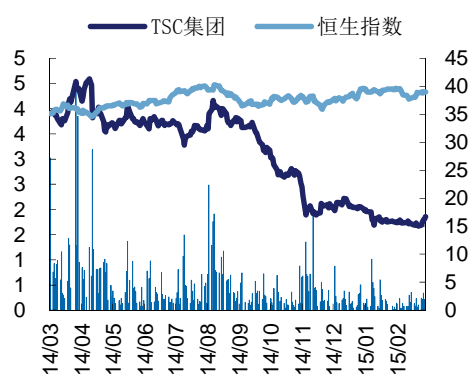
资料来源: 公司公告

公司主营业务构成 (2014 年)



资料来源: 公司公告

股价走势 (对比恒生指数)



资料来源: wind

公司资料

TSC 集团是全球陆上和海洋钻探行业的产品和服务供应商。经营范围包括研发、生产、制造和销售及安装与陆上及海洋钻探行业有关的多种产品及相关服务。集团通过其产品和服务向全球客户提供各种创新性的钻机总包方案, 已在美国、英国、中国设立三个工程技术中心, 并在北美洲、南美洲、中东、亚太、欧洲、俄罗斯、中国等世界主要的石油和天然气产区有生产、制造、销售及服务设施, 可以在第一时间为客户提供优质的产品和服务, 满足客户的需求。集团的客户包括世界上主要的国家石油公司、国际石油公司、国际钻井承包商、国际海洋工程总包商和船厂。

随着生产技术的提升, 我国已成为半潜式和自升式钻井平台最大生产国。海上平台钻井包流程复杂、交付周期长, 公司短期内订单仍处于高位。与此对应, 2014 年末公司实现了创纪录的订单储备 2.3 亿美元, 2015 年初至今新获得 2,250 万美元的新订单。

AH 股溢价率表现

图表：AH 股溢价率详表

A 股代码	H 股代码	证券简称	A 股溢价率	A 股代码	H 股代码	证券简称	A 股溢价率
000002.SZ	2202.HK	万科 A	-5.3%	600874.SH	1065.HK	创业环保	235.0%
000039.SZ	2039.HK	中集集团	73.6%	600875.SH	1072.HK	东方电气	89.6%
000063.SZ	0763.HK	中兴通讯	61.6%	600876.SH	1108.HK	洛阳玻璃	255.0%
000157.SZ	1157.HK	中联重科	79.6%	601005.SH	1053.HK	重庆钢铁	208.7%
000338.SZ	2338.HK	潍柴动力	39.5%	601038.SH	0038.HK	一拖股份	253.7%
000488.SZ	1812.HK	晨鸣纸业	123.5%	601088.SH	1088.HK	中国神华	32.4%
000513.SZ	1513.HK	丽珠集团	56.2%	601107.SH	0107.HK	四川成渝	140.4%
000585.SZ	0042.HK	东北电气	283.8%	601111.SH	0753.HK	中国国航	67.4%
000666.SZ	0350.HK	经纬纺机	166.4%	601186.SH	1186.HK	中国铁建	122.3%
000756.SZ	0719.HK	新华制药	209.8%	601238.SH	2238.HK	广汽集团	75.1%
000898.SZ	0347.HK	鞍钢股份	47.3%	601288.SH	1288.HK	农业银行	22.3%
000921.SZ	0921.HK	海信科龙	111.3%	601299.SH	6199.HK	中国北车	108.7%
002202.SZ	2208.HK	金风科技	72.2%	601318.SH	2318.HK	中国平安	6.2%
002490.SZ	0568.HK	山东墨龙	305.1%	601328.SH	3328.HK	交通银行	25.1%
002594.SZ	1211.HK	比亚迪	81.4%	601333.SH	0525.HK	广深铁路	72.5%
002672.SZ	0895.HK	东江环保	108.8%	601336.SH	1336.HK	新华保险	64.3%
002703.SZ	1057.HK	浙江世宝	336.5%	601390.SH	0390.HK	中国中铁	133.2%
600011.SH	0902.HK	华能国际	17.7%	601398.SH	1398.HK	工商银行	8.2%
600012.SH	0995.HK	皖通高速	70.0%	601588.SH	0588.HK	北辰实业	180.3%
600016.SH	1988.HK	民生银行	31.3%	601600.SH	2600.HK	中国铝业	111.6%
600026.SH	1138.HK	中海发展	129.3%	601601.SH	2601.HK	中国太保	14.0%
600027.SH	1071.HK	华电国际	39.7%	601607.SH	2607.HK	上海医药	51.0%
600028.SH	0386.HK	中国石化	33.4%	601618.SH	1618.HK	中国中冶	174.2%
600029.SH	1055.HK	南方航空	109.8%	601628.SH	2628.HK	中国人寿	41.8%
600030.SH	6030.HK	中信证券	49.7%	601633.SH	2333.HK	长城汽车	26.6%
600036.SH	3968.HK	招商银行	4.6%	601717.SH	0564.HK	郑煤机	149.5%
600115.SH	0670.HK	东方航空	112.2%	601727.SH	2727.HK	上海电气	215.2%
600188.SH	1171.HK	兖州煤业	208.8%	601766.SH	1766.HK	中国南车	109.5%
600196.SH	2196.HK	复星医药	21.1%	601800.SH	1800.HK	中国交建	106.5%
600332.SH	0874.HK	白云山	71.1%	601808.SH	2883.HK	中海油服	128.8%
600362.SH	0358.HK	江西铜业	100.2%	601818.SH	6818.HK	光大银行	39.9%
600377.SH	0177.HK	宁沪高速	-1.6%	601857.SH	0857.HK	中国石油	77.2%
600548.SH	0548.HK	深高速	108.7%	601866.SH	2866.HK	中海集运	195.2%
600585.SH	0914.HK	海螺水泥	-3.1%	601880.SH	2880.HK	大连港	202.7%
600600.SH	0168.HK	青岛啤酒	4.6%	601898.SH	1898.HK	中煤能源	115.8%
600685.SH	0317.HK	广船国际	167.3%	601899.SH	2899.HK	紫金矿业	147.6%
600688.SH	0338.HK	上海石化	163.2%	601919.SH	1919.HK	中国远洋	143.6%
600775.SH	0553.HK	南京熊猫	190.6%	601939.SH	0939.HK	建设银行	19.9%
600806.SH	0300.HK	昆明机床	217.2%	601988.SH	3988.HK	中国银行	26.3%
600808.SH	0323.HK	马钢股份	173.7%	601991.SH	0991.HK	大唐发电	126.6%
600837.SH	6837.HK	海通证券	60.4%	601992.SH	2009.HK	金隅股份	104.5%
600860.SH	0187.HK	京城股份	211.3%	601998.SH	0998.HK	中信银行	63.2%
600871.SH	1033.HK	*ST 仪化	292.8%	603993.SH	3993.HK	洛阳钼业	238.0%

资料来源：Wind，光大证券

股票

香港/内地

公司动态

公司报告

华油能源 (1251 HK)

业绩大幅下滑，抗风险能力相对较高

公司公布年度业绩，2014 年实现营业收入 21.9 亿人民币，同比减少 9.0%；实现应占净利润 1.2 亿人民币，同比减少 61.3%。实现基本每股收益 0.08 元人民币，期末拟不派息。

- 行业景气处于低点，业绩下滑但好于同行：**受下半年油价暴跌影响，油服公司普遍面临需求减少，运营利润率下滑等问题。由于公司前几年的重资产投入相对少于同行，因此受到的冲击相对较小，但服务价格下滑带来的利润损失仍然存在。公司战略在同行中较为谨慎稳健，偏向轻资产的运营模式能够在行业景气较低的时期减轻财务和运营成本压力，因此整体业绩虽然下滑，但幅度小于同行，且未来的抗风险能力也相对较高。
- 收入基础稳固，等待市场景气回升配合：**在高库存的压力下，油价至少在上半年仍然承压，直接影响油服行业需求。在较高的基数下，公司 2015 年上半年油服作业量可能同比减少。但我们认为公司所在的塔里木、哈萨克等市场属于近年油气重点开发的区域，勘探开发规模不会大幅下降；公司在土库曼斯坦、吐哈油田、四川安岳油田等多个区域都有进展，国内页岩气项目合同也有突破，收入基础稳固，惟利润率的改善需等待油气市场的景气回升配合。待油气市场景气度回升，利润率有望大幅回升，届时公司经营状况将显著改善。
- 坚戈贬值影响短期利润，未来汇兑损失预计将减少：**公司 2014 年在哈萨克斯坦实现业务收入 9.1 亿人民币，占总收入比例达 41.7%。年末以哈国货币坚戈计值的应收账款达 5.5 亿人民币，占总应收账款比例达 39.1%，由于哈国货币大幅贬值带来的汇兑损失计 2,150 万人民币，少于之前预期。我们认为 2015 年腾格贬值的压力减小，因此对公司今后业绩的影响有限。
- 维持“买入”评级：**尽管公司业绩大幅下滑，但我们认为公司轻资产运营的方式使其抗风险的能力相对较强，偿债财务指标也处于健康区间，公司目前跌破每股净资产的股价处于偏低位置。我们下调公司盈利预测，预计 15-17 年收入分别为 20.4 亿、22.8 亿和 26.2 亿人民币，应占利润分别为 1.15 亿、1.68 亿和 2.31 亿人民币，EPS 分别为 0.08 元、0.11 元、0.15 元人民币。给予公司目标价 1.50 元港币，约合 1 倍 PB，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)	2,403	2,187	2,037	2,282	2,618
变化 (%)	31.9	(9.0)	(6.9)	12.0	14.7
净利润 (百万元人民币)	300	116	115	168	231
变化 (%)	21.3	(61.3)	(0.8)	45.8	37.2
每股收益 (人民币)	0.20	0.08	0.08	0.11	0.15
变化 (%)	6.8	(61.5)	(0.8)	45.8	37.2
市盈率 (倍)	5.5	14.1	14.3	9.8	7.1
每股经营现金流 (人民币)	0.17	(0.06)	0.18	0.15	0.11
市净率 (倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (倍)	4.1	7.9	9.3	7.4	6.1
每股股息 (人民币)	0.05	0.00	0.02	0.02	0.03
息率 (%)	4.8	0.0	1.5	2.1	2.9

来源：公司资料；光大研究部估计

2015 年 3 月 24 日

中国 / 能源行业 / 油气设备与油服

买入

目前股价	目标价位	升
1.22 港元	1.50 港元	23.0%

(股价截止日期：2015 年 3 月 23 日)

陈佳宁

86-021-22169162

chenjianing@ebscn.com

52 周股价范围 (港元)	1.19-4.87
股息率 %	5.25

最新重要资料

流通股数 (百万股)	1,535
占总股本比例 (%)	49.8
流通市值 (百万港元)	1,872
12 个月内日成交额 (百万港元)	21.3
12 个月内波动 (%)	87.9
2015-17 年 PEG 预测 (倍)	0.55
2015-17 年平均净资产收益率预测	8.1
2015 年市净率预测 (倍)	0.9
2015 年净负债/股东权益预测 (%)	净现金

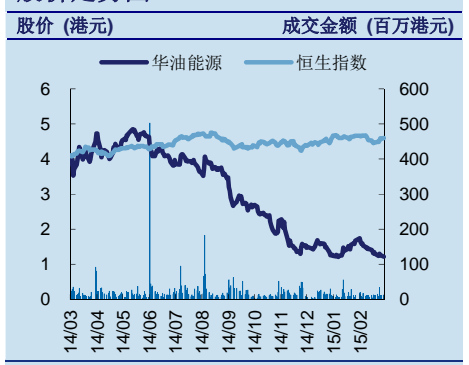
股价表现 (%)

	1 个月	本年	12 个月
绝对值	(26.9)	(14.7)	(70.3)
相对恒生国企指数	(25.6)	(18.5)	(84.6)

主要股东持股 (%)

Truepath Limited	31.8
流通股	49.8

股价走势图



来源：wind、光大研究部估计

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 个月内日成交额 (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 (%)

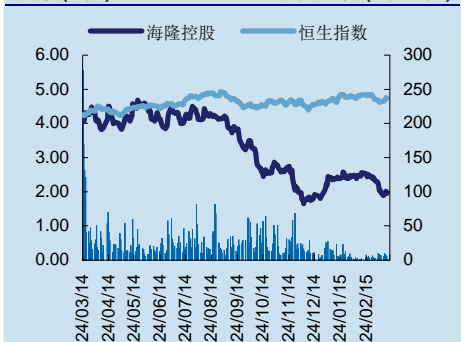
	1 个月	本年	12 个月
绝对值	(23.8)	7.7	(62.3)
相对恒生国企指数	(22.0)	4.5	(76.0)

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

股票

香港/内地

公司动态

公司报告

TSC 集团 (0206 HK)

2015 年 3 月 27 日

订单饱满支撑业绩，中高端新产品推动成长

公司公布年度业绩，2014 年实现营业收入 2.7 亿美元，同比增长 34.0%；实现应占净利润 0.21 亿美元，同比增长 40.9%。实现基本每股收益 0.03 美元，期末拟不派息。

- **新项目有序推进，营收稳健上升：**由于 2014 年公司 R-550D 自升式钻机部分收入确认，公司资本设备和总包业务收入增加 47.9% 至 2.0 亿美元，成为公司收入增长的主要动力。公司 2014 年毛利率由 31.6% 下降至 27.8%，主要是由于新结算的 R-550D 钻机项目主要为利润率较低的船体部分。得益于公司高效的成本控制和整体运营效率的改善，公司的净利润率由 7.6% 微升至 7.7%。

公司 2014 年的存货周转天数和应收账款周转天数分别为 91 和 127，ROE 由 2013 年的 7.4 上升至 2014 年的 9.2。主要财务指标均处于近年来最佳水平。

- **灵活应对钻机市场变化，调整战略：**美国页岩市场的严重衰退使得公司新投入销售的 PDQ 页岩钻机前景受到挑战。因此，公司已调整策略，加强服务工作及为钻机升级建造其他部件，以应对这次市场转变。为了配合此次转型，公司位于休斯顿的陆地钻机制造工厂将加强应对南美、墨西哥等市场的新需求。
- **订单量处于高位：**随着生产技术的提升，我国已成为半潜式和自升式钻井平台最大生产国。海上平台钻井包流程复杂、交付周期长，公司短期内订单仍处于高位。与此对应，2014 年末公司实现了创纪录的订单储备 2.3 亿美元，2015 年初至今新获得 2,250 万美元的新订单，收入基础较为稳固。
- **行业景气有所调整，公司仍有较好机遇：**去年海工装备市场订单随油价出现正常范围的调整，但公司仍取得不错成绩。目前，主流钻井承包商对下单持谨慎态度，平台日租金有所下降，但随着大量海上钻井平台进入更新换代期，中高端钻井平台及钻井船仍然是需求的发展方向。公司本身体量较小，通过龙头产品的复制以及新产品研发，有望获得超越行业的成长能力。
- **“买入”评级：**我们预计公司 15-16 年收入分别为 2.6 亿、2.9 亿美元，应占利润分别为 2,200 万、2,600 万美元，EPS 分别为 0.031 美元和 0.037 美元。给予公司 2015 年 10 倍 PE，折合目标价 2.40 港元，维持“买入”评级。

投资总结

年结于 12 月	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万美元)	202	271	262	293	338
变化 (%)	9.9	34.0	(3.1)	12.0	15.0
净利润 (百万美元)	15	21	22	26	31
变化 (%)	94.8	40.9	6.6	19.3	20.3
每股收益 (美元)	0.02	0.03	0.03	0.04	0.04
变化 (%)	93.6	39.1	4.8	19.3	20.3
市盈率 (倍)	17.0	12.3	11.7	9.8	8.1
每股经营现金流 (美元)	0.01	0.00	0.07	0.03	0.03
市净率 (倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (倍)	10.5	11.3	8.0	7.1	6.1
每股股息 (美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

来源：公司资料；光大研究部估计

中国 / 能源行业 / 油气设备

买入

目前股价	目标价位	升
1.81 港元	2.40 港元	32.6%

(股价截止日期：2015 年 3 月 26 日)

陈佳宁

86-021-22169162

chenjianing@ebscn.com

52 周股价范围 (港元)	1.66-4.85
股息率 %	0.00

最新重要资料

流通股数 (百万股)	422
占总股本比例 (%)	59.6
流通市值 (百万港元)	763
12 个月内日成交额 (百万港元)	4.4
12 个月内波动 (%)	86.4
2015-17 年 PEG 预测 (倍)	0.8
2015-17 年平均净资产收益率预测	9.7
2015 年市净率预测 (倍)	1.0
2015 年净负债/股东权益预测 (%)	净现金

股价表现 (%)

	1 个月	本年	12 个月
绝对值	2.8	(15.4)	(50.9)
相对恒生国企指数	3.9	(19.2)	(62.9)

主要股东持股 (%)

Global Energy Investors, LLC.	16.0
流通股	59.6

股价走势图



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：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：2860-1101