

高油价提升海洋工程装备行业投资价值

南京证券

在海洋工程装备领域,一般来看,欧美属于第一阵营,具备超强的研发和设计能力。美国、挪威、法国、澳大利亚等国家的大型海洋工程公司和设计公司掌握大量关键设计技术和专利技术,在钻井平台、海工船舶领域处于领先水平,在FPSO、TLP、SPAR、LNG-FPSO等生产平台的设计方面占据垄断地位。韩国和新加坡属于第二阵营,具备超强的建造和改装能力。亚洲企业利用成本优势和工业基础,在总装建造市场占据较大份额。其中自升式钻井平台为77%,半潜式钻井平台为82%,钻井船为100%,FPSO新建为100%,改装为89%。中国和阿联酋属于第三梯队,具备一定的建造能力和研发设计能力,主要从事浅水装备的建造,目前已开始进军深水装备制造领域,并从事装备的改装和修理。

海工装备发展环境向好

我们把海洋工程装备市场分为钻井装备、生产装备和海工船舶细分市场。分类来看,钻井装备竞争中半潜式平台以新加坡领跑全球,中国紧随其后。生产装备领域中韩国居FPSO新建领导地位,三星、现代、大宇手持订单市场占有率达82%。日本、中国和巴西也各自占有一席之地。新加坡则FPSO改装能力超群,其手持订单市场占有率达2/3。

就钻井装备市场而言,2010年订单总数大幅增长。截至2010年,全球自升式钻井平台保有量占主要地位,达467座,占比65.96%;半潜式钻井平台193座,占比27.26%;钻井船48座,占比为6.78%。从钻井装备运营市场的利用率来看,2009年3月以来总体趋升,2010年下半年有所回落。目前整体利用率保持在73.4%左右。但三种主要装备走势各有不同,钻井船回落后明显,自升式保持平稳,而半潜式钻井平台甚至稳中有升。

从分地区平台利用率来看,目前墨西哥湾的利用率最低,仅为51.6%。主要原因在于2010年发生的平台事故漏油事件后,奥巴马强制该地区平台停工检查隐患所致。亚澳、欧洲、地中海、南美地区利用率相对较高,稳定在75%以上。考虑平台现实使用中合同到期暂未转移、检修等情况,一般认为85%-90%的利用率为正常合理水平。

从新接订单来看,钻井装备新接订单相对2009年有所回升,但距离2007年

和2008年的高峰还有一定差距。此外,我们注意到市场还成交了1艘半潜式钻井驳船、1艘CCS型钻井船、1艘钻井船升级合同、2座半潜式钻井平台改装订单和1座自升式钻井平台维修合同。2000年以来,全球订造了46艘钻井船,三星重工获得了其中29艘,占全球市场份额63%。

就生产装备市场来看,2010年浮式生产装备新建订单大幅增加,装备类型十分丰富,韩国、巴西获得其中大多数订单。FPSO新接订单大幅增加,FPSO改装市场仍占半数以上,新加坡在FPSO改装领域仍保持垄断地位。

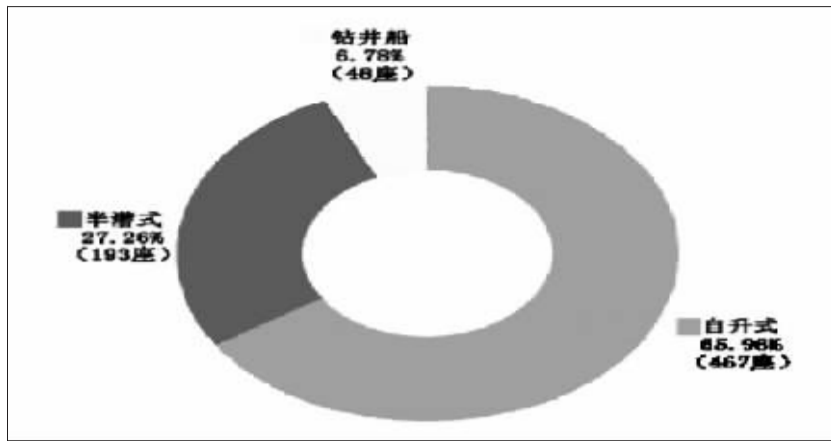
1976年,壳牌公司首次引入FPSO的概念,是一艘由油船改装而成的FPSO。1990年以后随着深水开发成为热点,FPSO迅速发展起来。FPSO一般与水下采油装置和穿梭油船组成1套完整的生产系统。当前全球FPSO保有量共计160艘,其中通过油船改装的100艘,新建的60艘。通过改装油船获得FPSO仍是当前市场的主要方式。目前FPSO手持订单(包括改装和新建)39艘。FPSO的发展早期多集中在欧洲北海,随着巴西、西非以及东南亚等深海油田的开发,逐步向这些地区集中,近几年巴西和西非是FPSO数量最多的两个区域,而且数量还在进一步扩大。2010年2月,现代重工与埃尼那威公司签订了一艘圆筒型FPSO的EPC总承包合同,价值11亿美元。现代重工作为该项目的总承包商,将负责项目的工程、采购、建造、陆上调试和运输等工作。

海工项目的最高层次是项目总承包,只造外壳难以获得高额利润,船体造价在总造价中不到20%。据与会的海工专家、平台使用客户——中国石油上海石油局认为,目前中国实际只能制造5%左右的价值量,主要是外壳等结构件。2015年,有望争取达到12%的价值量。

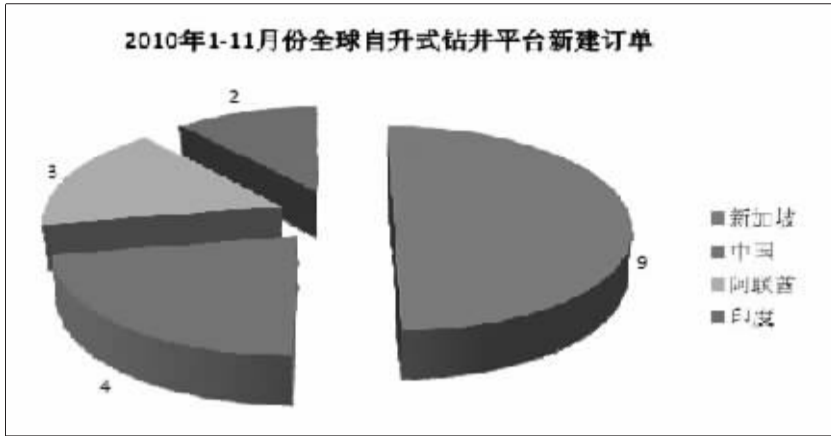
2004-2008年的5年间全球浮式生产平台年均订约24座,2008年第四季开始订约数量急剧减少,2009年全球浮式生产系统仅成交了7座,2010年回升明显。

就海工船舶市场来看,租赁市场较低迷,建造市场有所恢复,平台供应船相对较好,三用工作船较差。海工辅助船主要负责运送人员、物资、设备,部分船舶还承担着海上调查、测量、安装、维护与维修等工作。系统复杂,附加值高。其中,三用工作船和平台供应船是主要船型。物探船、铺管船、调查船等份

全球主要移动钻井装置保有量及占比



2010年1-11月份全球自升式钻井平台新建订单分布



2010年1-11月份全球自升式钻井平台新建订单

额也在提升。在成交量最高的2007年,全球海洋工程辅助船的订单达到672艘,总价值高达148亿美元,占整个海洋工程装备市场总量的1/4至1/3。金融危机后,海工辅助船租金大幅下滑,订单急剧萎缩。

北海1.2万马力的三用工作船,2008年10月1.2万马力的三用工作船日租金最高曾达11.3万英镑。2009年10月以来的日租金基本在7000英镑上下徘徊,2010年四季度基本在1万英镑低位徘徊。目前海工船利用率只有70%,但老龄海工船淘汰加速是利好因素。

未来行业发展趋势展望

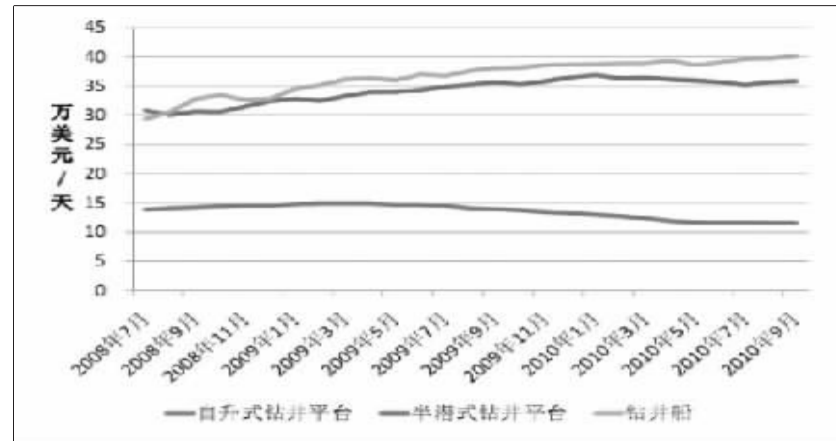
目前海洋石油产量占世界石油总产量的35%,预计到2015年将提高到39%,而深海石油产量所占比例可能从目前的7%提高到15%。2009-2012年全球海洋油气开发年均投资为2712亿美元,将比前五年的1914亿美元增长

42%。2010-2014年全球深水油气开发资本支出将达1670亿美元,比前五年增长37%。

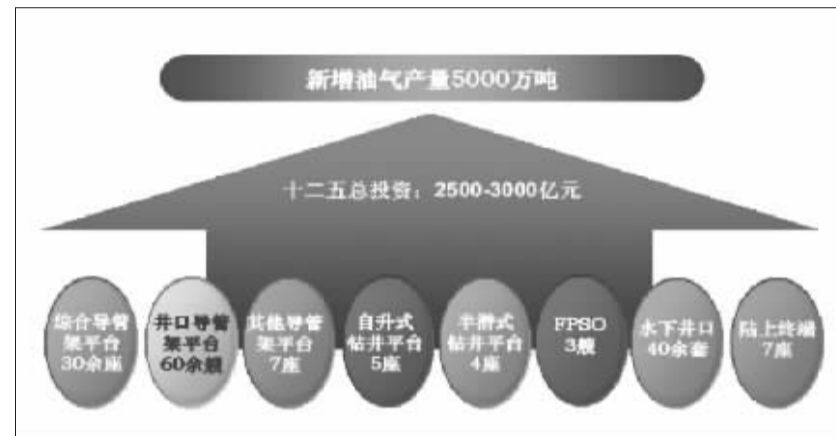
在发展新能源的背景下,海上风电场建设正进入高速发展期,需要大量的海上及潮间带风力发电装备、海上及潮间带风机安装平台(船)、海上风机运营维护船等装备,估计2011-2015年间的年均市场规模将达到110亿美元。目前海洋油气开发每年在装备方面的投资约为500-600亿美元,预计2011-2015年间将增至年均800亿美元。其中,海洋油气钻井平台年均约282亿美元,浮式生产平台约189亿美元,海洋工程船舶约126亿美元,其他装备(包括固定式生产平台、水下设施和设备、陆上终端以及新型装备等)约200亿美元。

从我国中长期海工装备制造行业发展规划来看,将由打基础时期向快速成长期迈进。2015年规划目标为工业增加值率将达到30%,海洋油气开发装备国际

主要钻井装备日租金变化



我国海工市场总需求情况



市场份额达到20%。2020年,工业增加值率将达到35%以上,海洋油气开发装备国际市场份额将达到35%以上。

分类来看,钻井装备市场已显露积极迹象,总量有明显上升,市场需求正在回升;选择订单较多,市场信心逐渐恢复;自升式平台较多,浅水需求仍然较大。预计钻井装备订单总量将会继续增加,装备类型将向更高规格、更大水深发展。

就生产装备来看,FPSO潜力最大。金融危机后,生产装备运营市场领先于钻井装备市场率先复苏,FPSO市场是生产装备最重要的代表。FPSO适用于深水油气生产,与当前深水油气开发的趋势吻合。预计今后FPSO占浮式生产装备市场65%以上的份额。Infield预测,2010年和2011年将实现安装15艘FPSO,2012年达25艘,2013年20艘,FPSO市场有望反弹。国际海事协会的分析家认为,今后两年至少有40处

海上油田需要添加中国式生产装备。今后10年,1/3的FPSO需求来自南美(主要是巴西)。巴西国家石油公司已对8艘FPSO上部模块的前期工程设计进行招标。巴西OGX独立石油公司称,2019年前该公司所涉及的产区将需要19艘FPSO。2010-2014年,预计全球油气开发市场将需要100余艘(座)各类浮式生产装置,总投资将达450亿美元。

综合以上分析,我们认为海工装备市场将是“十二五”期间高端装备制造国家投资的主体。虽然我国海工装备制造和技术水平仍弱于世界一流水平所能生产的价值量占比仍然较小。但正因为差距明显,未来5年国家战略投资与行业发展的增速仍能达到30%以上。近期油气价格涨幅较大,对相关股票是利好,海工概念股票的缺点在于相对于其他机械行业投资标的较少,但我们认为目前中集集团、中国重工、润邦股份仍具备一定的投资价值。

新股定位 | New Stock

通达动力 (002576)
均值区间: 19.44元-21.38元
极限区间: 19.00元-23.10元

公司专业从事电机定转子冲片和铁心的研发、生产、销售和服务。
国泰君安: 19.71元-21.74元
公司是国内中小型冲压行业的领导者,产品主要为中小型电机定转子冲片和铁心。公司2007年-2010年前三季度收入分别为3.8亿元、5.8亿元、4.5亿元和6.1亿元,预计2010年全年实现收入8.5亿元。预计2010到2012年EPS分别为0.45元、0.68元、0.87元。
东北证券: 19.60元-23.10元
公司主要产品是定转子铁心和冲

片,是发电机和电动机的核心部件,其成本约占电机整体的30%-40%,2010年1-9月份主要产品收入占主营业务收入的85.12%。
预计公司2010-2012年摊薄后的EPS分别为0.45元、0.70元、0.91元,公司合理

股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期	
通达动力	002576	12700万股	3200万股	6.28元	4月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
19.00元	76.00倍	1.765%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	平安证券	
主营业务					
电机定转子冲片和铁心的研发、生产和销售					

价值区间为19.60元-23.10元,对应2011年PE区间为28倍-33倍。
德邦证券: 19.00元
公司是电脑无线外设技术领域的专业厂商。公司拥有2.4G无线系列、蓝牙无线系列、游戏V系列和有线N系列等多个系列产品,以无线为主,有线为辅,在2.4G无线连接、无延迟、免对码智能连接、蓝光寻迹、省电等技术应用方面居于行业领先水平。根据近几年收入业务构成,公司的主要业务是无线鼠标和无线键鼠套装,两者占收入构成的88.1%。近两年的增长主要来自无线鼠标和键鼠套装的增长。目前公司这三项产品的产销比都很高,都在97%以上。

庞大集团 (601258)
均值区间: 44.54元-49.38元
极限区间: 38.00元-54.90元

公司是以汽车销售服务为主业的汽车营销企业。
平安证券: 45.75元-54.90元
公司主营业务为汽车经销及维修保养业务,收入约94%为新车销售。2010年收入537.7亿元,实现净利润12.36亿元,综合毛利率10.8%,净利率2.3%。预计公司2011年-2012年每股收益为1.83元、2.26元,该股的合理价值为45.75元。
国泰君安: 45.4元-50.4元
服务+金融”模式推动销售,提升盈利。成熟的消费信贷业务有助于卡车销售业务的快速增长与市场份额的提升。

提升。售后业务有望成为新的利润增长点。预测公司2011-2013年摊薄后EPS分别为1.68元、2.24元、2.77元。
华泰证券: 38.0元-45.6元
公司目前市场份额不到3%,未来仍有很大成长空间。预计公司2011-2012年每股收益分别为1.52元和1.01元。目前汽车经销商(包括港股和A

股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期	
庞大集团	601258	104800万股	14000万股	8.88元	4月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
45.00元	39.64倍	21.568%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	瑞银证券	
主营业务					
汽车经销及维修服务					

股)2010静态年市盈率为24倍,2011年平均市盈率为16倍。按照2011年25倍-30倍PE给公司估值,预计上市首日价格区间为38.0元-45.6元。
光大证券: 49.20元
公司目标是2020年在代理的乘用车品牌中销售网点与销售量达到5%,在代理的商用车品牌中销售网点与销售量达到10%,占据国内汽车销售的市场份额由2010年的2.56%提升至5%,合理价值为49.00元。

雷柏科技 (002577)
均值区间: 39.97元-42.47元
极限区间: 37.00元-47.40元

公司是电脑无线外设技术领域的专业厂商。
长江证券: 42.9元-47.4元
公司的前身为2002年成立的热键科技(深圳)有限公司,并于2010年3月整体变更设立为股份有限公司。预测2011年-2013年EPS分别为1.12元、1.83元、2.74元,以公司2011年38倍-42倍市盈率计算,对应估值区间为42.9元-47.4元。
东海证券: 37元-40元
公司是电脑无线外设技术领域的专业厂商,致力于向全球PC用户提供高性能、高品质的无线电脑外设产品。公司产品涵盖鼠标、键盘、音频产品及电脑游

戏周边产品。公司自主品牌产品得到国内市场的认可,目前在国内无线键鼠行业市场占有率排名第一。公司以无线为主,有线为辅,在2.4G无线连接、无延迟、免对码智能连接、蓝光寻迹、省电等技术应用方面居于行业领先水平。预计公司2011年-2012年每股收益分别为1.16元、1.66元,预计首日上市价格在37元-40元之间。

股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期	
雷柏科技	002577	12900万股	3200万股	10.57元	4月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
38.00元	44.92倍	2.844%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	安信证券	
主营业务					
生产经营鼠标、键盘和工模具,从事电脑软件开发					

德邦证券: 40.00元
公司是电脑无线外设技术领域的专业厂商。公司拥有2.4G无线系列、蓝牙无线系列、游戏V系列和有线N系列等多个系列产品,以无线为主,有线为辅,在2.4G无线连接、无延迟、免对码智能连接、蓝光寻迹、省电等技术应用方面居于行业领先水平。根据近几年收入业务构成,公司的主要业务是无线鼠标和无线键鼠套装,两者占收入构成的88.1%。近两年的增长主要来自无线鼠标和键鼠套装的增长。目前公司这三项产品的产销比都很高,都在97%以上。

富轮点金 | Warrant

美股复活节后再创三年新高,同时带动全球股市投资热情上涨,港股市场昨日早盘受到外围股市走好提振高开,不过随后因内地A股的萎靡而逐渐回软,至收市倒跌115点,失守24000点水平,成交724亿港元。
美联储的议息会议结果即将出炉,而投资者普遍认为美联储继续维持零利率的可能较大,从当前美国经济的复苏状况来看,经济的改善仍在继续。随着美国经济的持续复苏,08年因金融危机而大幅受挫

的消费者信心也不断攀升至次高点,市场对美国发展前景的乐观程度正日益提升。不过,也正因为美国经济引领下的全球经济复苏脚步不断加快,能源的需求逐渐旺盛,价格也随之高企,当然中东和北非的战乱局势也是能源价格上涨的背后推手。在能源价格走高引发全球通胀担忧的大环境下,除美国外的大部分经济体都开始进入加息周期以应对日益严重的通胀问题,而美国却一直保持着独有的冷静,而此次的美联储议息会议对于后期将施以何种货币政策来维持美国经济的

前行将做出决断,或许结果将直接影响美国经济后期的发展,甚至对其他经济体的经济发展步伐也将形成一定的影响作用。
与美元一直保持联系汇率制的香港市场在美联储的议息结果公布前也保持一份谨慎。从技术走势上看,恒指在跌破24000点之后上攻的力量再次受阻,投资者内心忧虑仍存。若看好港股后市,投资者不妨留意恒指认购证11040,行使价24100点,2011年7月28日到期。若看淡后市,投资者可留意恒指认沽证11044,行使价23500点,2011年7月28日到期。

闽发铝业 (002578)
均值区间: 15.19元-17.09元
极限区间: 14.38元-18.00元

公司是海西板块的铝型材龙头企业,公司主要从事各种铝型材产品的设计研发、生产和销售。
光大证券: 16.2元
公司主营铝型材加工,产能集中在建筑型铝材,主要原料为铝锭,全部来自外购。截至2010年12月,公司型材产能为3.6万吨,2010年产能利用率为80%。产品中近30%用于出口。受益于产能扩张,预计公司2011-2013年的EPS分别为0.47元、0.68元和0.78元,三年复合增长率为

28.8%,给予公司2011年30倍市盈率,合理上市价格为14.1元。
东北证券: 15元-18元
预测公司2011-2013年摊薄后的EPS为0.45元、0.84元和1.16元,目前铝型材行业平均PE为30倍,由于公司具有海西

股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期	
闽发铝业	002578	17180万股	4300万股	4.9元	4月28日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式	保荐机构	
15.18元	54.21倍	0.650%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	海通证券	
主营业务					
从事各种铝型材产品的研发、生产和销售					

地域优势,给予35倍-40倍区间。
华泰证券: 14.38元-17.07元
公司此次募集资金将投资于4万吨铝合金型材生产线项目,这将带来公司产品生产能力的提升及产品结构调整,综合提升公司盈利能力。预计公司2011-2013年将实现营业收入802亿元、1002亿元、1231亿元,按发行后总股本全面摊薄的EPS分别为0.45元、0.62元和0.83元,合理价格区间为14.38元-17.07元。

机构最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期
000001	深发展A	国泰君安	伍永刚	增持	22.00	18.28	2011-04-27
000550	江铃汽车	光大证券	于特	买入	43.73	28.5	2011-04-27
000680	山推股份	中信证券	薛小波	买入	33.80	20.83	2011-04-27
000800	一汽轿车	中信证券	李春波	买入	20.00	15.41	2011-04-27
000858	五粮液	申银万国	董刚	买入	45.60	32.48	2011-04-27
002014	永新股份	中信证券	朱佳	买入	20.53	15.63	2011-04-27
002065	东华软件	华泰证券	马仁敏	买入	28.28	24.4	2011-04-27
002158	汉钟精机	东方证券	周凤武	买入	43.69	27.4	2011-04-27
002165	红宝丽	东兴证券	杨若木	强烈推荐	16.17	16.17	2011-04-27

2011年7月28日到期。