

海庭集团

STM SP

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

新加坡资本货物行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

订单前景向好

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 26 日发布的题为《Orderbook prospects brighten》的报告，由于拨备增加，海庭集团利润率持续承压。2025 年下半年拨备增至 9,700 万新元（2024 年下半年到 2025 年上半年期间为 4,300-7,000 万新元）。尽管这引发市场对执行一致性和公司盈利轨迹的担忧，但管理层指引显示低利润率非 FPSO 遗留合同价值已降至 2.2 亿新元，表明拨备影响未来可能减弱。订单前景有所改善。预计巴西国油（Petrobras）今年将启动四个 FPSO 招标，海庭集团仍处于有利竞争地位。其他潜在机会包括德国与荷兰 TenneT 项目，这些共同支撑起超过 320 亿新元的潜在项目储备。

- 海庭集团在 2025 年下半年营收表现强劲，达 61 亿新元。但尽管规模经济效应提升，毛利率同比持平于约 7%，核心利润增长乏力。全年归属股东净利润 3.24 亿新元，略低于预期。
- 2025 年下半年，公司利润受到 9,700 万新元繁重的项目拨备影响。该拨备涉及三个项目：其中两个美国海上风电项目 HVAC 系统（Empire Wind 1 和 Revolution Wind）已于今年初交付；剩余拨备涉及价值低于 2 亿新元的巴西海军南极支援船 NapAnt，其交付时间从 2026 年底推迟至 2027 年。
- 另有 4,900 万新元复原成本拨备，主要与 Admiralty 船厂相关，被非核心资产处置收益抵消。
- 低利润率遗留项目已降至净订单总额的 2% 以下，预示 2026 年毛利率存在改善空间。管理层仍将合并后项目毛利率目标定在 15% 左右。
- 净订单规模达 178 亿新元。公司正积极争取约 320 亿新元的潜在项目机会。
- 继去年底获得 2.2GW BalWin5 高压直流项目后，海庭集团有望从 TenneT 获得约 60 亿新元的海上风电合同。
- 巴西国油项目机会约 120 亿新元。SEAP 1、SEAP 2、Buzios 12 及另一未披露项目可能于今年授标。分析指出公司具备较强竞争力。
- 另有约 80 亿新元项目机会分布在中东与非洲地区，主要为固定式海上平台和浮式液化天然气项目。

催化因素

1) 超预期的订单获取（尤其是可再生能源领域） 2) 利润率超预期 3) Transocean 等客户的应收账款提前支付。

投资风险

主要风险：1) 油价暴跌 2) 因缺乏定价权导致利润率低于预期 3) 吉宝岸外与海事与海庭集团合并后的执行风险 4) 可再生能源投资大幅削减。

公司概况

海庭集团前身为裕廊船厂，成立于1963年，2020年9月从母公司胜科工业分拆上市。公司提供四大核心业务整合解决方案：钻井平台与浮式生产系统、维修与升级、海上平台及特种船舶建造。通过新加坡、巴西和印尼的船厂网络开展业务，钻井平台与浮式生产系统贡献主要收入。2023年二季度完成收购吉宝岸外与海事，合并后海庭集团股东持股46%，形成总订单约160亿美元（2024年3月）的全球最大海工企业之一。

收入按产品分类

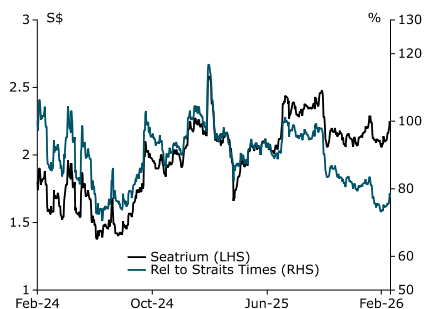
钻井平台与浮式生产系统、维修与升级、海上平台及特种船舶建造	99.5%
船舶租赁	0.5%
其他	0.0%

资料来源：中信里昂

收入按地区分类

美洲	71.3%
亚洲	13.1%
欧洲	13.8%
中东与非洲	1.8%

股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价(@ 2026年2月25日): 2.21 新加坡币

12个月最高/最低价: 2.48 新加坡币/1.66 新加坡币

市值: 60.20 亿美元

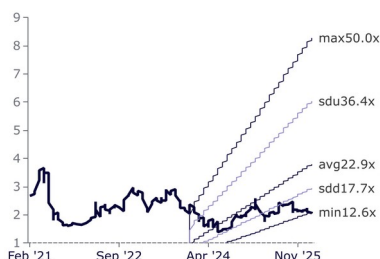
3个月日均成交额: 16.74 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 2.56 新加坡币

主要股东:

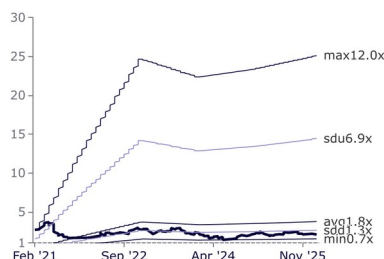
淡马锡控股 35.50%

市盈率区间



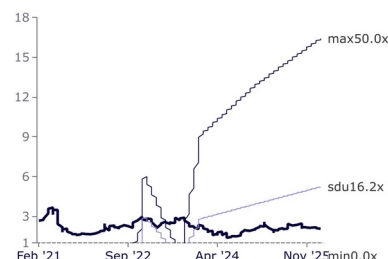
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。