

海庭集团

STM SP

新加坡资本货物行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

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

新订单即将落地

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 5 月 8 日发布的题为《Order wins on the horizon》的报告，海庭集团（Seatrium）股价表现落后同业，主要因为市场担忧其营收以及利润率走弱。在 2025 年异常高基数后，2026 年收入料将回落至 90 亿至 100 亿新元，订单储备降至 170 亿新元，2024 年为 230 亿新元。新订单获取可能集中在下半年，因此对短期收入增长支持有限。但随拨备减少利润率料将复苏，且除巴西石油（Petrobras）FPSO 和 TenneT 高压直流项目外，订单结构或向 FLNG 船多元化。

Golar FLNG 船潜在订单或成重要催化因素

作为领先的 FLNG 运营商，Golar 认为第四艘 FLNG 装置存在潜在需求，并正就非洲和南美项目进行磋商。相较传统陆上 LNG 工厂，FLNG 可大幅缩短开发周期。具体船型选择将取决于开发进度，因不同气藏储量与地理位置需匹配不同处理能力。候选设计方案包括 Mk1（200-270 万吨/年）、Mk2（<350 万吨/年）和 Mk3（<540 万吨/年）。擅长 Mk1 和 Mk2 设计的海庭集团有望凭借此前为 Golar 交付两艘 Mk1 装置的经验斩获订单。单个 Mk1 设计订单价值或超 10 亿美元。

巴西石油资本支出保持韧性

海庭集团将受益于巴西石油 FPSO 资本支出周期，其 2026-2030 年规划中将有 10 艘 FPSO（BOT 和 EPC 模式）发包。公司已就 SEAP 1 和 SEAP 2 项目以 BOT 模式投标，单个项目分包合同价值或达 5 亿至 10 亿美元。其他 BOT 机会包括预计 2026 年末至 2027 年招标的 Búzios P-91 和 Campos P-98。此后可能再启动 6 艘 FPSO 项目。值得注意的是，Tupi FPSO 或于 2027 年以 EPC 模式招标（约 30-40 亿美元），可能采用 Replicante 设计——海庭集团曾成功建造 P66、P68、P69、P71 等同类项目，经验丰富。

TenneT 德国加速高压直流海上电网建设

TenneT 德国计划到 2045 年实现 70GW 输送容量，意味着将有 22-23 个高压直流平台合同分配给四大联合体。海庭集团斩获 BalWin 5 订单印证其有能力获取未来合同的显著份额。

催化因素

1) 订单获取强于预期（尤其是可再生能源领域），2) 利润率超预期，3) Transocean 等客户提前支付应收账款。

投资风险

主要风险包括：1) 油价暴跌，2) 因缺乏议价能力导致利润率低于预期，3) 吉宝岸外与海事与 SMM 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 (Seatrium) 前身为 1963 年成立的裕廊船厂，2020 年 9 月从母公司胜科工业分拆上市。集团提供四大核心业务整合解决方案：钻井平台与浮式装置、维修与升级、海上平台及专业造船。公司运营新加坡、巴西和印尼的船厂网络。钻井平台与浮式装置贡献主要收入。2023 年二季度海庭集团完成收购吉宝岸外与海事后，原股东持有合并后实体 46% 股权，形成全球最大海工企业之一（2024 年 3 月订单储备约 160 亿美元）。

收入按产品分类

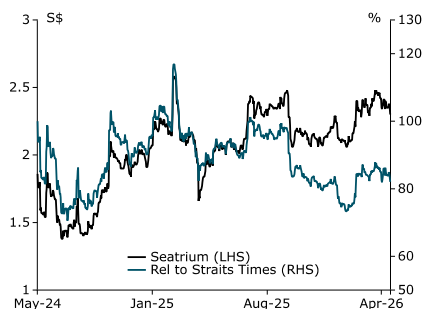
钻井平台与浮式装置、维修与升级、海上平台及专业造船	99.5%
船舶租赁	0.5%
其他	0.0%

收入按地区分类

亚洲	9.3%
美洲	69.1%
欧洲	19.7%
中东及非洲	1.9%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 5 月 8 日): 2.3 新加坡币

12 个月最高/最低价: 2.48 新加坡币/2.0 新加坡币

市值: 62.70 亿美元

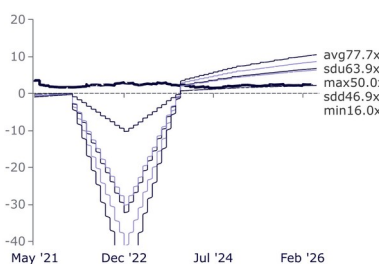
3 个月日均成交额: 30.48 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 2.74 新加坡币

主要股东:

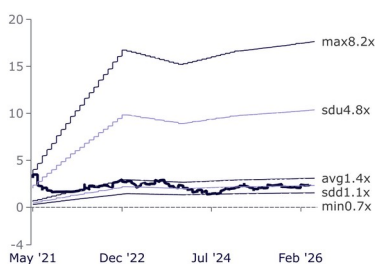
淡马锡控股 35.50%

市盈率区间



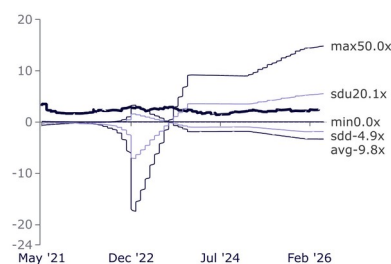
资料来源: 彭博

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。