行业观点

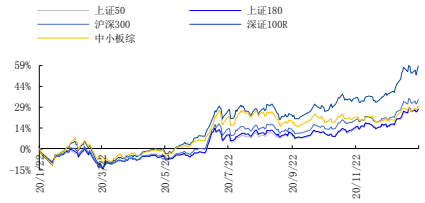
- **电新**

国元证券行业研究-电力设备与新能源行业：悦刻（RLX）招股书速读

公司是中国第一的电子烟品牌，按零售额计，在 2019 年和截至 2020 年前三季度分别占封闭系统电子雾化产品市场份额的 48.0%和 62.6%，公司业务涉及产品研发、供应链管理及线下分销。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 通用	28.09	551.74	0.00	0.00
C 屹通	63.37	383.37	0.00	0.00
新炬网络	61.68	64.00	0.00	0.00
中孚信息	64.98	27.61	30.67	32.40
凯普生物	46.64	25.92	20.14	24.37

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 华骐	34.60	-27.30	0.00	-56.05
退市金钰	0.68	-20.93	-20.93	-20.93
美好置业	1.99	-20.08	-47.63	-48.84
东方时尚	12.36	-19.64	-37.92	-36.42
安靠智电	43.42	-18.34	-8.74	-11.96

报告作者

分析师 房倩倩
执业证书编号 S0020520040001
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1892

重点报告

国元证券公司首次覆盖报告-海油工程（600583）：景气周期再现，把握业绩拐点

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

报告要点：

1、油价突破 60 美元/桶在即，类似 2019 年的油服行业景气周期将再现。

海油工程是国内从事海上石油工程总包的龙头企业，业务涉及海上平台建造、海底管线铺设等，收入主要来自中海油国内开发支出。由于能源安全政策执行，2019 年尽管油价处于 60-70 美元/桶，中海油国内开发支出同比增长 40%。2020 年疫情爆发，全球经济受到冲击，油价暴跌，中海油缩减了原先乐观的资本支出预算。目前美国制造业新增订单同比已经实现正增长，中、美、欧元区制造业 PMI 已恢复至 50%以上，随着原油消费大国经济恢复，2020Q3 全球原油消费量环比提升 10%至 91 百万桶/天，有望不久后回到 2019Q4 的 101 百万桶/天水平，油服行业景气周期将再现。

2、订单量、钢材加工量等领先指标显示工作量不断增长。

海洋工程总包从设计、采购、预制到安装整个周期长达 2-3 年，订单可以作为判断后续工作量和业绩的指标之一，2020 年前三季度公司累计签订新订单 206 亿元，同比增长 13%。海洋工程设施普遍采用钢结构，钢材加工发生于导管架和模块的陆地制造阶段，钢材加工量在判断工作量的变化趋势上领先收入 4-6 个季度。2020Q3 钢材加工量同比增长 32%，表明公司工作量在不断增加，未来收入将随之增长。

3、收入规模、钢材价格、分包费用共同影响公司盈利能力。

总包对船队和建造基地要求高，行业资本密集，在经营杠杆作用下，盈利能力对收入规模非常敏感，收入提升往往伴随利润率改善。钢材作为主要的原材料，其价格直接影响到公司的营业成本，目前钢材价格水平已经处于历史高位，上涨空间受到挤压。2019 年工程费用占收入比重达到 48%，同比大幅提升，其主要构成是陆地建造分包费、船舶分包费等费用，公司为国内海洋工程唯一总包商，对分包商的议价能力强。

4、投资建议与盈利预测

随着全球经济好转，原油需求回暖以及能源安全政策执行，中海油国内开发支出增速有望重回高位。我们预计 2020/2021/2022 年海油工程收入分别为 180/228/313 亿元，归母净利润分别为 6/12/21 亿元，1 月 13 日，可比公司中油工程、博迈科 PE 平均值分别为 20/14/11 倍，考虑到公司领先的营运能力，给予 2021 年 19 倍 PE，首次覆盖，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示

经济恢复低于预期、油价长期低于 60 美元/桶运行、中海油开发支出低于预期、钢材价格大幅提升、与分包商议价能力下降等。

重要新闻

- 制造业创新发展将迎来更多利好政策。相关部门和地方政府正在密集部署新一轮支持举措，包括聚焦重点领域加快制造业创新中心的布局和建设，精准实施产业基础再造工程，面向电子信息、生物医药、新材料、智能装备等重点领域实施工业强基项目，引导金融机构围绕创新链和产业链打造资金链。与此同时，地方制造强省专项资金也将进一步扩大对创新平台建设、先进制造业的支持，以加快打造制造业创新发展高地。
- 交通运输部召开会议部署统筹做好交通运输疫情防控和春运工作，要求全力以赴做好疫情防控、生产生活物资等应急物资运输保障，引导人民群众错峰避峰出行；加强安全监管和应急准备，确保春运期间行业安全生产形势总体平稳。
- 国家信息中心信息化和产业发展部副主任李伟利预计，今年汽车内需增长 3.2%，乘用车内需增长 7.5%。乘联会秘书长崔东树对乘用车零售市场给出预测，预计今年乘用车增长 8%，汽车增长 4%。
- 上海经信委副主任傅新华赴国家智能网联汽车（上海）试点示范区调研时表示，要高度关注高速公路自动驾驶场景放开和打造，推动面向商业环境自动驾驶先行先试；加强数据分类管理，加强高精地图在法规和商业模式上研究，加强全产业链生态建设，吸引相关领域头部企业落户上海。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188