

袁孝锋
 021-68407559
 qiuxf@cmschina.com.cn

2009年6月5日

中海油服(601808.SH)/17.00元

中海油服股东大会纪要

能源·石油石化

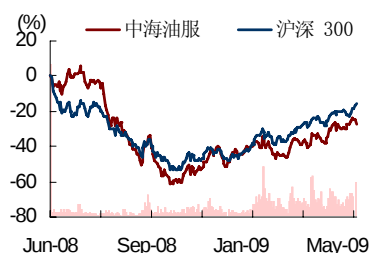
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2767
总股本(万股)	449532
已上市流通股(万股)	49998
总市值(亿元)	764
流通市值(亿元)	85
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	15.3
资产负债率	64.1%
主要股东	中国海洋石油总公司
主要股东持股比例	54.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	42	-29
相对表现	2	-7	-12



相关报告

事件：中海油服召开了 08 年年度股东大会。本文是股东大会情况以及随后网络互动的总结。

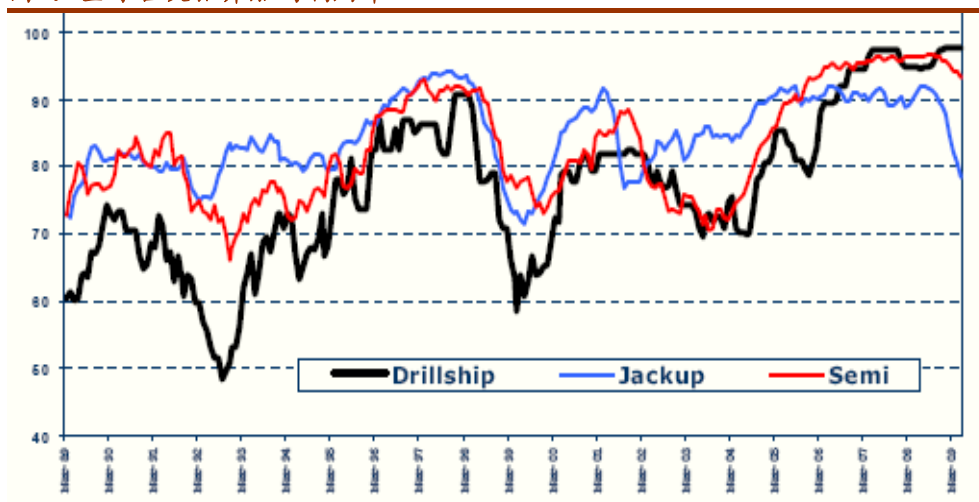
- **资本支出、融资计划和财务费用** 公司 2009 年的资本支出计划调整为 90 亿左右，2010 年在 80-90 亿。另外考虑到公司资产负债率高，并且 2010 年继续有高额资本支出计划，公司也在考虑股权融资计划。之前公司借的部分银行债务利率比较高，为了降低财务费用，公司对部分债务进行了替换，财务费用这一块会下降一些。
- **钻井船的费率和利用率情况** 公司自己的判断是，从全年来看，自升式费率会个位数下降。即使油价反弹，也可能会下降，因为新增装备比较多。半潜式上半年问题不大，但下半年有压力。目前自升式船的日历天使用率在 92，3%。
- **Awilco 的一些最新情况** 根据公司的判断，并购 Awilco 对今年业绩的影响能持平，或略微有所摊薄。7 条自升式船，一条在中东，6 条船在国内，客户都是中海油。第八条还在新加坡建造，预计在今年 7 月交付，作业合同正在谈判中。三条半潜式平台继续在烟台建造。
- **我们对于全球自升式钻井船的判断** 从全球市场来看，目前全球自升式钻井船还处于量跌价微跌的一个状况，还需要一个价量齐跌的一个过程。据 ODS 数据显示，全球自升式钻井平台有 68 条目前处于没有合同的状态，而压力更大的是，09、10、11 三年自升式新增数目分别达到 31、26 和 15。另外从需求方来看的话，还在采取“坐观其变”的态度。
- **投资建议：**根据最新的费率情况，我们下调了公司的业绩预期，对于 09、10 年的业绩从此前的 0.80、0.89 下调到 0.72、0.79 元。公司的业绩对于油价上涨短期没有弹性，唯一的机会来自于油价的大幅上涨带来的估值提升。建议适当配置来对冲潜在的油价暴涨风险。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
主营收入(百万元)	6420	9047	12191	15843	18233
同比增长	33%	41%	35%	30%	15%
营业利润(百万元)	1392	2827	3631	4657	5294
同比增长	64%	103%	28%	28%	14%
净利润(百万元)	1128	2237	3103	3234	3531
同比增长	37%	98%	39%	4%	9%
每股收益(元)	0.25	0.50	0.69	0.72	0.79
PE	67.7	34.2	24.6	23.6	21.6
PB	7.9	3.9	3.4	3.0	2.7

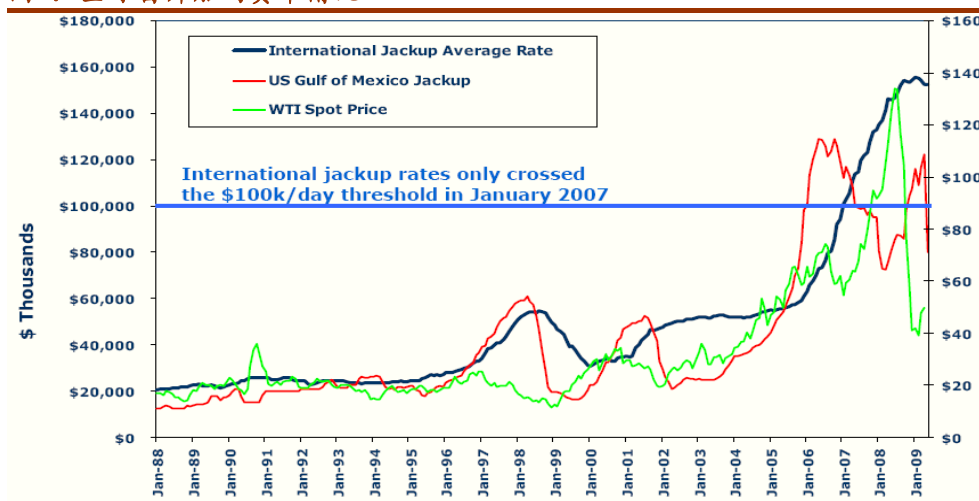
资料来源：招商证券

图1: 全球各类钻井船的利用率



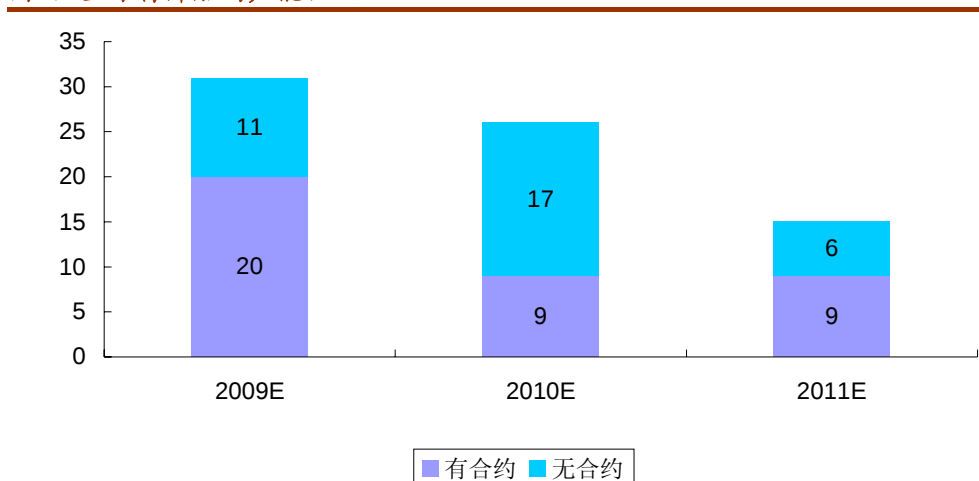
资料来源: 招商证券

图2: 全球自升船的费率情况



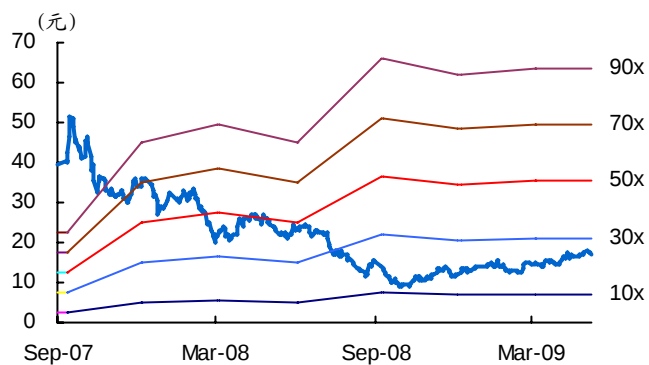
资料来源: 招商证券

图3: 全球自升船的产能投放



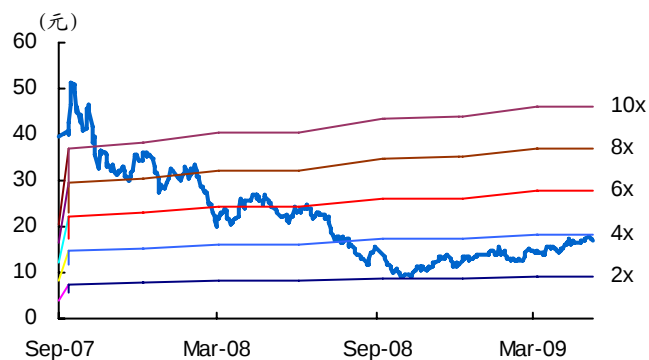
资料来源: 招商证券

图 4: 中海油服历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 5: 中海油服历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

分析师简介

袁孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士，现为招商证券石油化工行业分析师，获《新财富》2008、2007 年最佳分析师石油化工第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。