

中海油服

大量资本支出为公司未来发展提供动力

渤海证券研究所

研究员：李强

逻辑思路

- 1、海洋工程设备行业
- 2、日费率
- 3、对油价的判断
- 4、公司介绍
- 5、中海油资本支出
- 6、COSL分业务介绍
- 7、盈利预测与估值

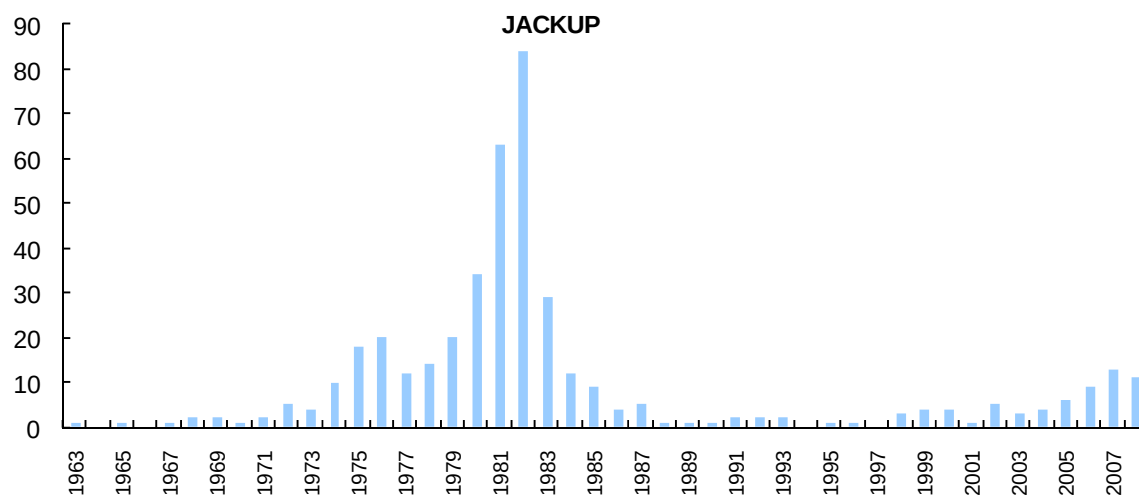
全球钻井平台情况

2009年自升式钻井平台将呈现供大于求的情况；
半潜式平台因为长期合约的原因仍然保持稳定的态势。

Summary										
Type	In Service			Building for Delivery in						Totals
	Pre-2009	2009	Total	2009	2010	2011	2012	2013	Total	
Drill Ships	43	0	43	8	14	14	7	0	43	86
Semi-Submersibles	178	0	178	25	10	9	6	0	50	228
Jack-Ups	446	0	446	36	25	1	0	0	62	508
Submersibles	7	0	7	0	0	0	0	0	0	7
Drilling Barges	48	0	48	0	0	0	0	0	0	48
Totals	722	0	722	69	49	24	13	0	155	877

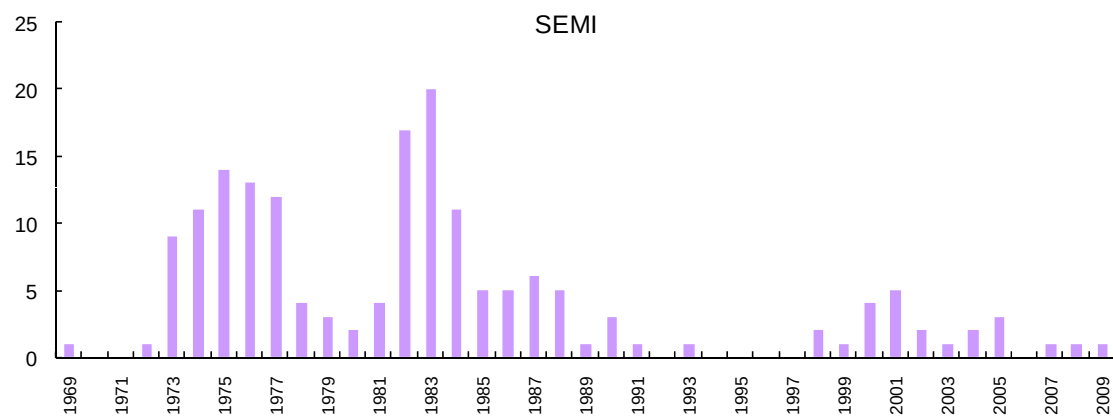
09年是海洋工程装备的交货高峰期

图 1: Jackup age profile



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

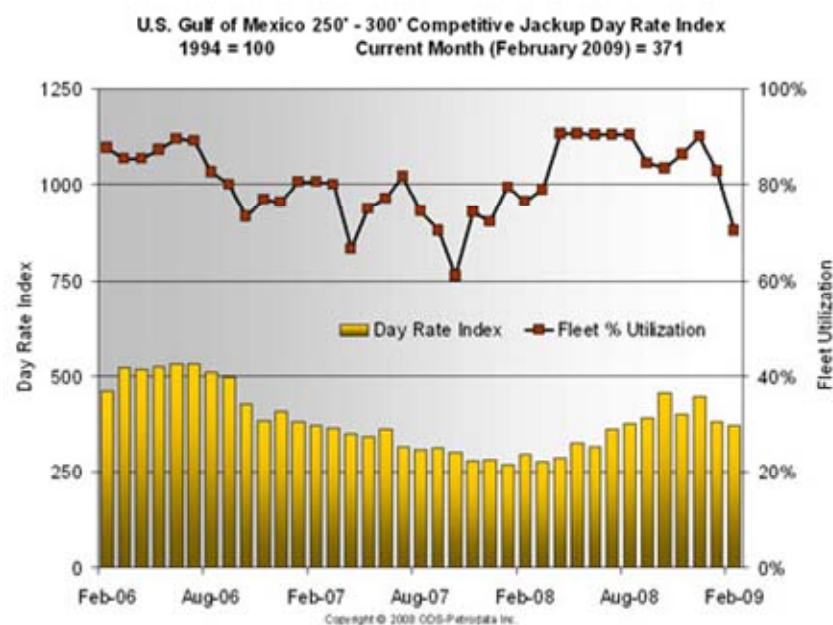
图 1: Semi age profile



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

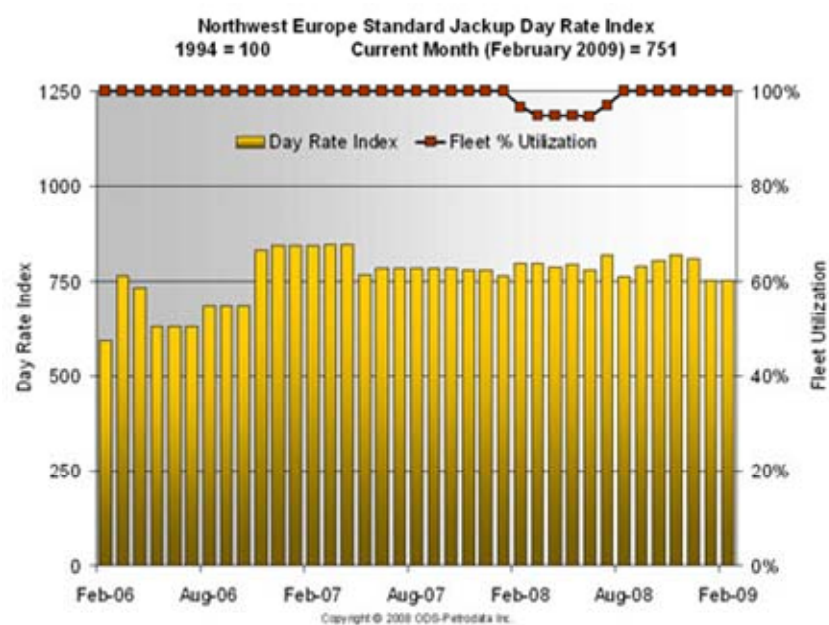
日费率—自升式平台

图 1: 墨西哥湾 Jackup 日费率指数



数据来源: Ods-petro、渤海证券研究所

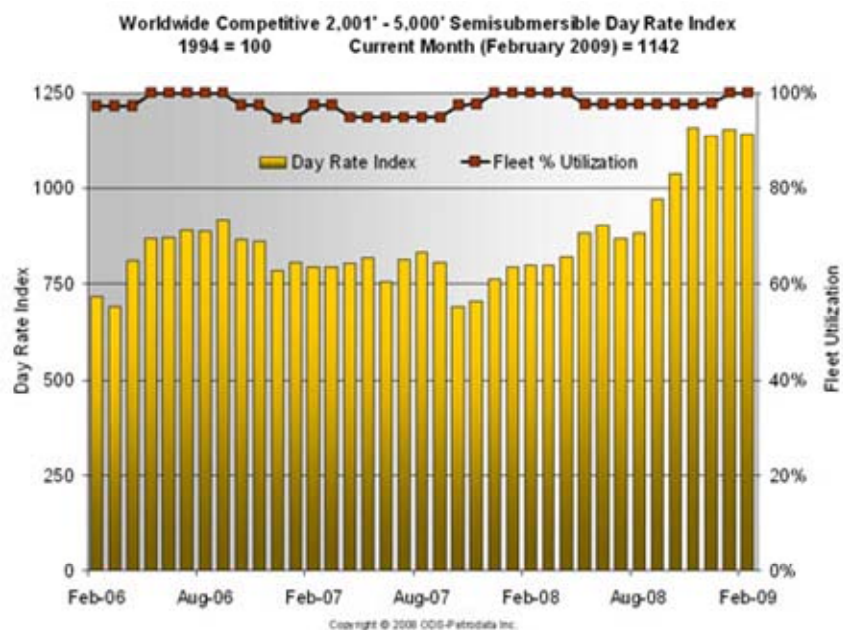
图 2: 西北欧标准 Jackup 日费率指数



数据来源: Ods-petro、渤海证券研究所

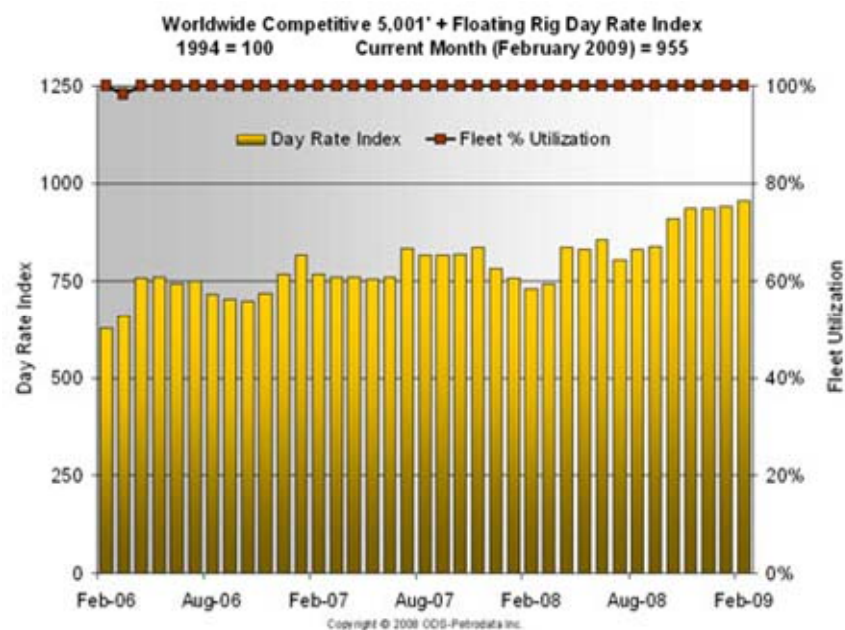
日费率—半潜式平台

图 1: 2001-5000 英尺半潜式日费率指数



数据来源: Ods-petro、渤海证券研究所

图 2: 5001 英尺以上钻井平台日费率指数



数据来源: Ods-petro、渤海证券研究所

油价上涨的概率在增大

1、对全球经济危机、库存大增等等利空因素的预期已经被市场所消化，近期还未出现新一轮的可能引致油价继续下探的因素。

在此情况下，以中国为代表的仍然较快增长的国家对于原油的需求、以及新增储备等有可能被市场挖掘，形成对油价反弹的基本面的支撑。

2、**EIA**：09年全球原油均价**43.25**美元/桶

10年全球原油均价**54.40**美元/桶

各大行预测：09年交易均价**43-75**美元/桶

10年交易均价**70-90**美元/桶

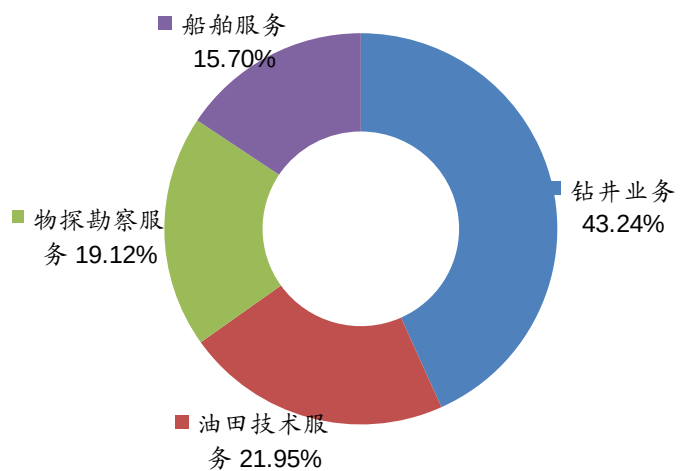
中海油：基于**60**美元/桶制定**09**年产量

中海油服：**50**美元/桶

COSL介绍

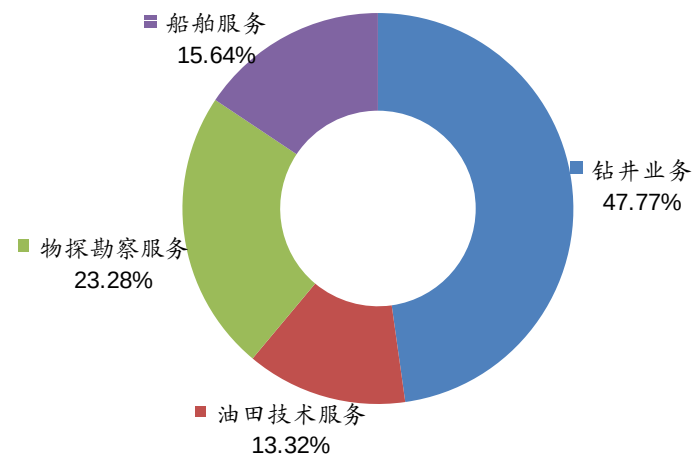
COSL收入和毛利构成

图 1: 收入构成情况



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

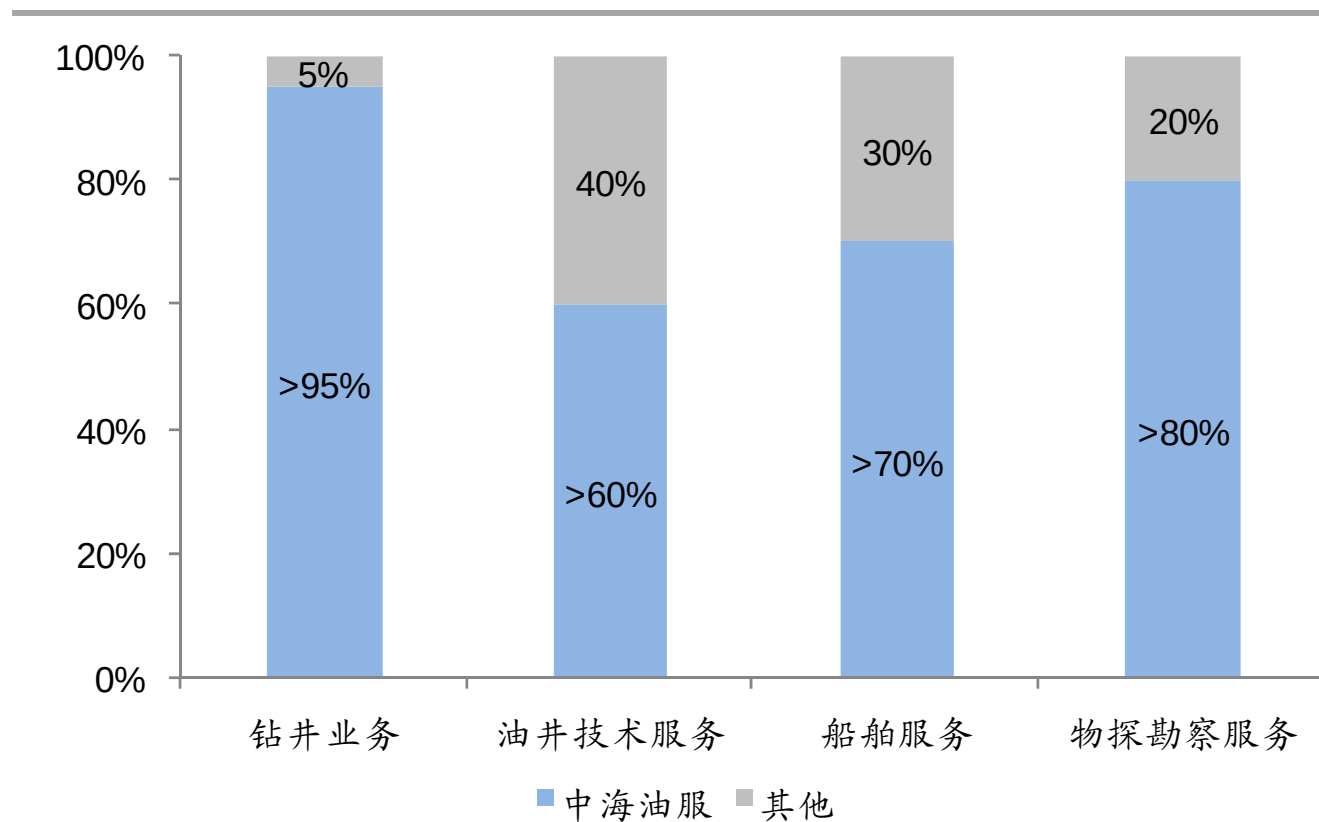
图 1: 毛利构成情况



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

市场份额

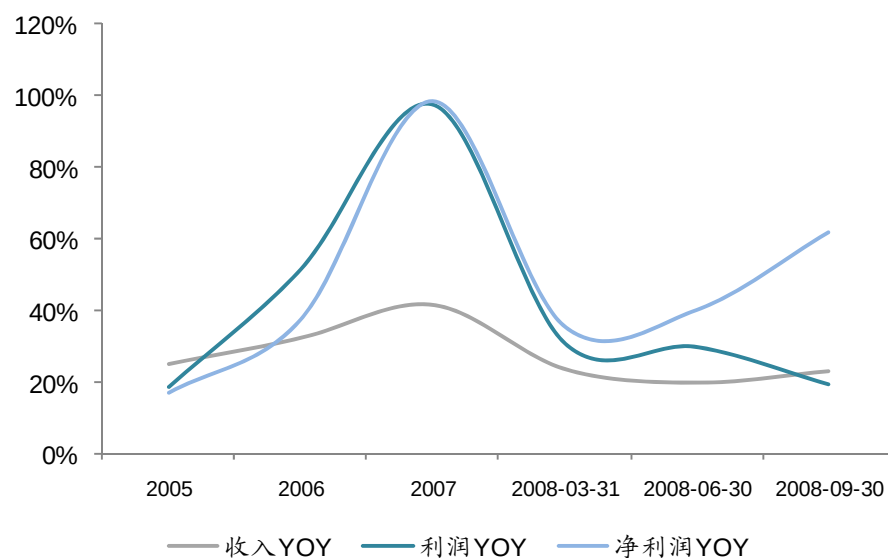
图 1: 中海油服市场份额情况



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

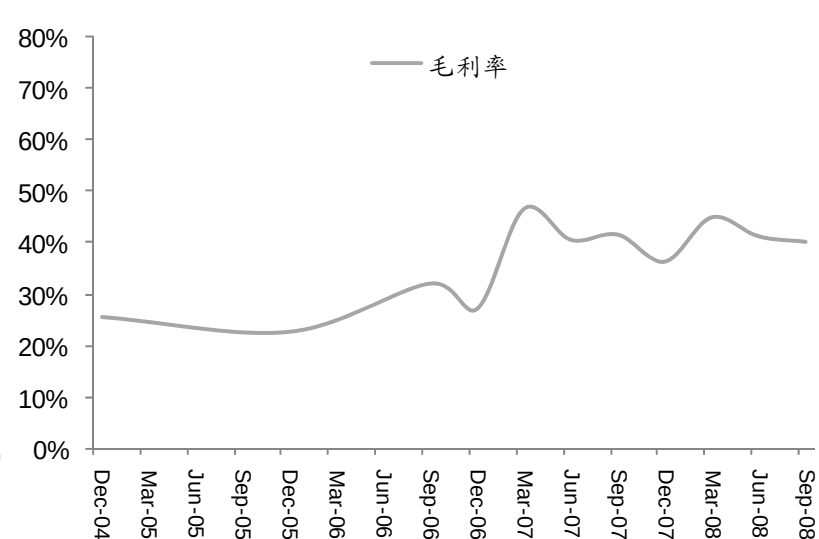
COSL介绍

图 1: 中海油服收入、利润、净利润及 YOY



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

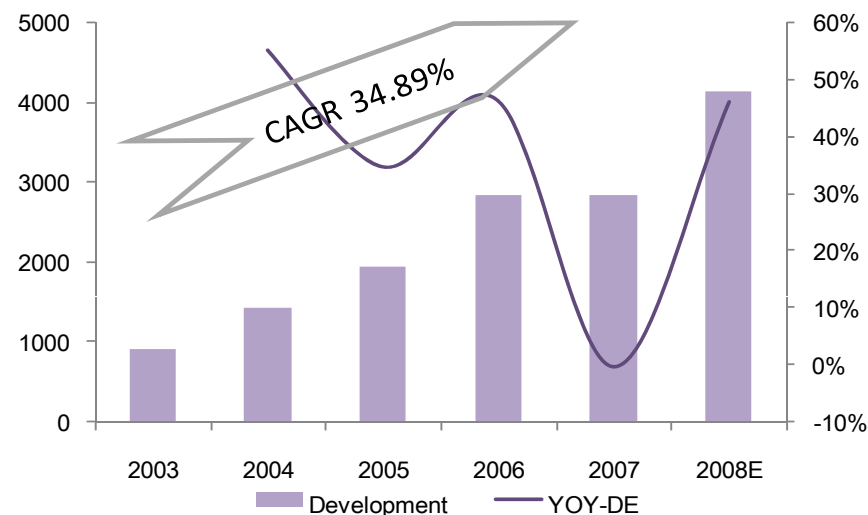
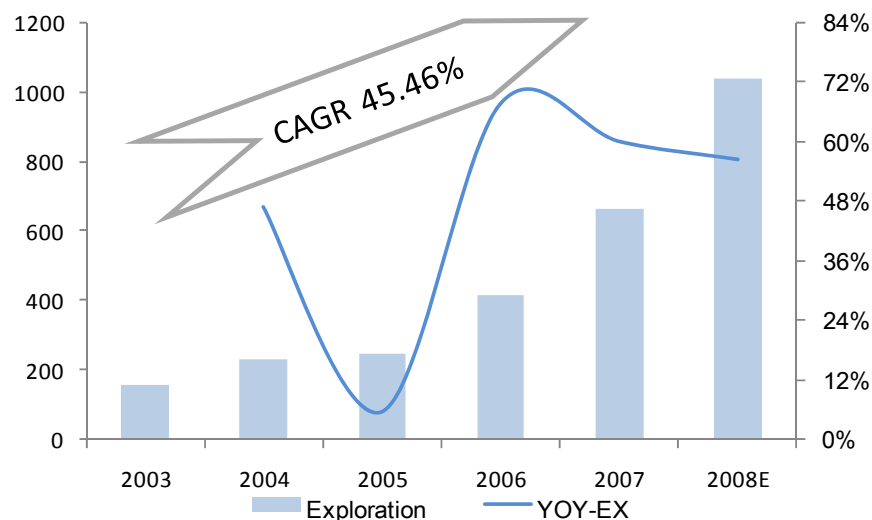
图 2: 中海油服毛利率情况



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

中海油的投资预期基本不变

2009年中海油资本支出规模为**67.56**亿美元，同比增速为**18.96%**；
其中：勘探投资**11.05**亿美元，同比增速为**5.7%**；
开发投资**43.83**亿美元，同比增速为**13.46%**。

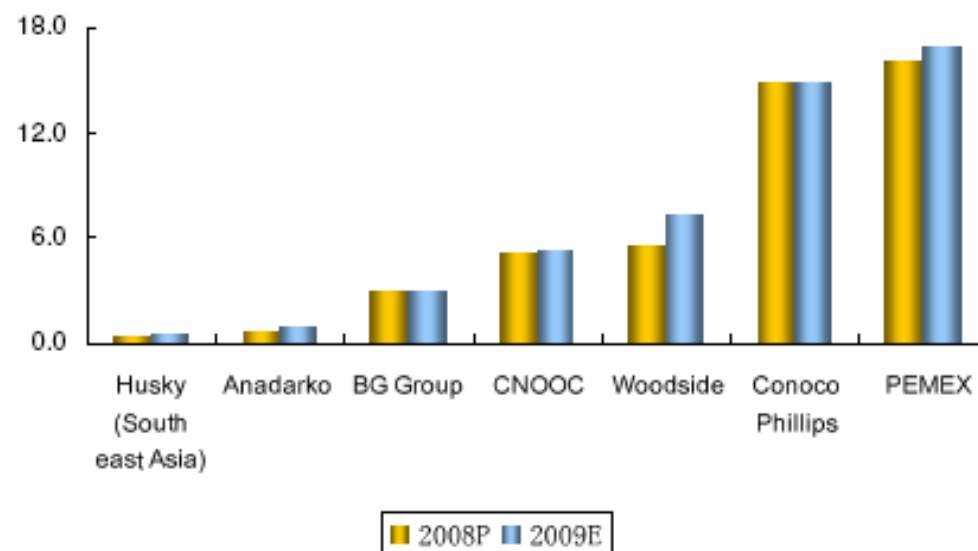


COSL部分客户资本支出情况

Barclay Capital对全球357家油气公司问卷调查后认为
“2009年，预计全球勘探开发支出为4000亿美元，将比
2008年的4540亿美元减少12%”。

2009年部分客户的资本开支情况

(十亿美元)

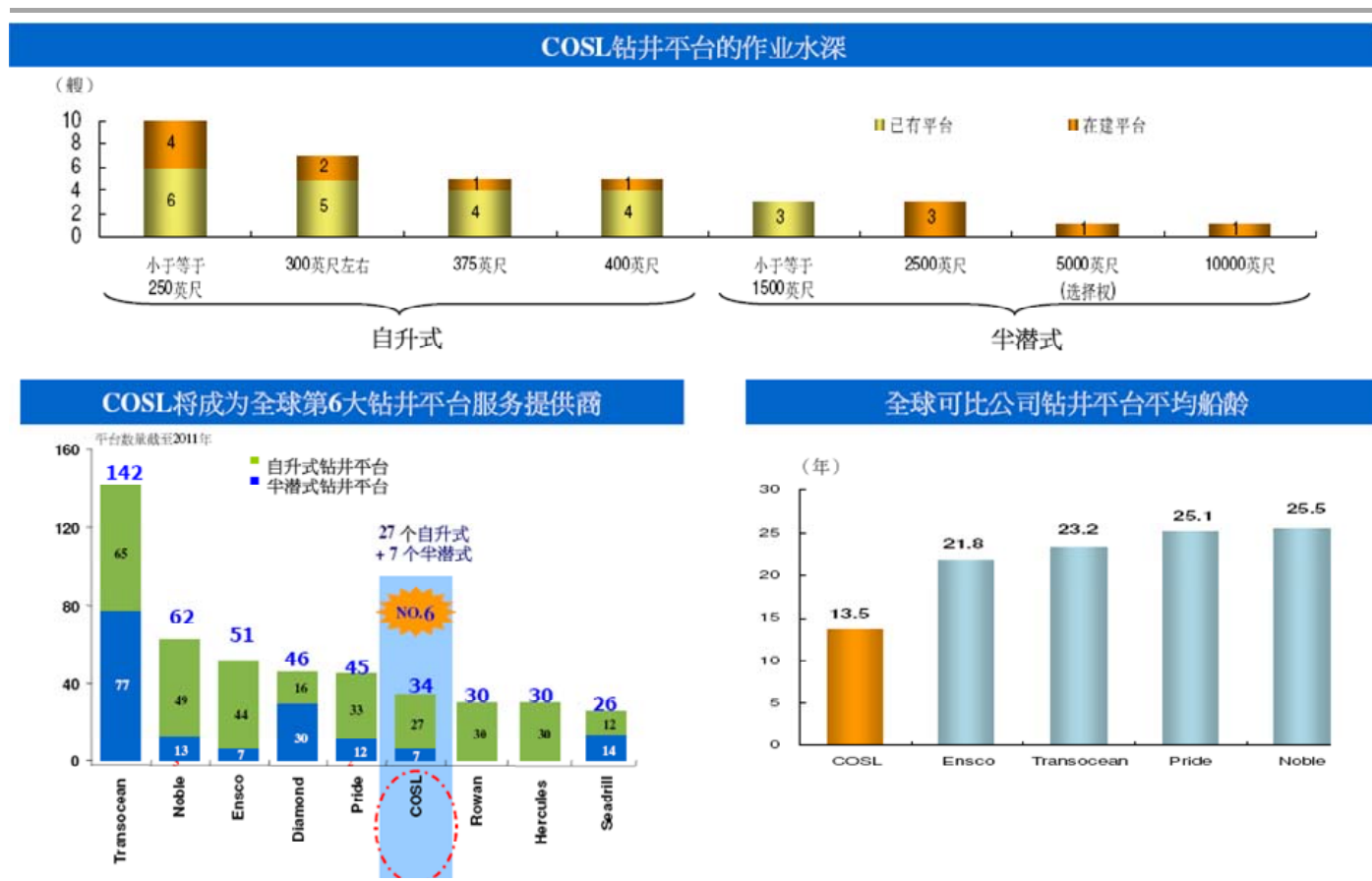


COSL设备

业务名称	设备	数量
钻井服务	自升式钻井船	19
	半潜式钻井船	3
	共计	22
陆地钻机和模块钻机若干		
油田技术服务	全套油田服务工具	
船舶服务	三用工作船	46
	多用途船	3
	平台供应船	6
	油田守护船	17
	油轮	4
	化学品船	5
	共计	81
物探勘察服务	物探船	8
	勘察船	4
	共计	12

2010年的设备情况

图 1: COSL 与 CDE 合并后设备状况



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

09年自升式平台作业天数将增长55%左右

2008年COSL新增装备包括:

第二季度投产的自升式
COSL942, 改造完成的自升式
COSL931, 4套模块钻机全年作
业, 以及6套陆地钻机年中陆续
投产。

2009年公司新增装备包括:

自升式COSL942多一季度作业,
自升式COSL Seeker多三个季度
作业, 自升式COSL Striker上半
年投产, 自升式COSL
Confidence下半年投产, 自升式
COSL936年底投产, 以及陆地
钻机增加的作业天数。

图 1: COSL09 年作业船天数增幅在 50%左右



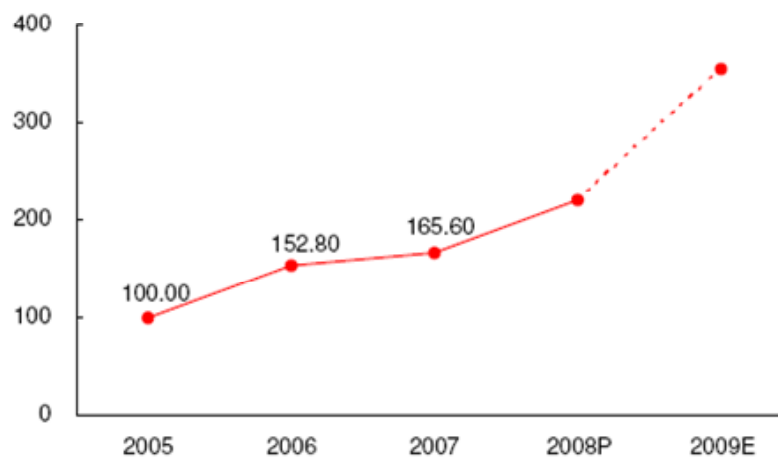
数据来源: 公司公告、渤海证券研究所

油田技术服务价升量稳

在对2009年经营策略上，公司预计09年油田技术业务将在08年业务量的基础上保持稳定。

图 1： 09 年油田技术服务板块价格大幅增加

油田技术服务业务指数



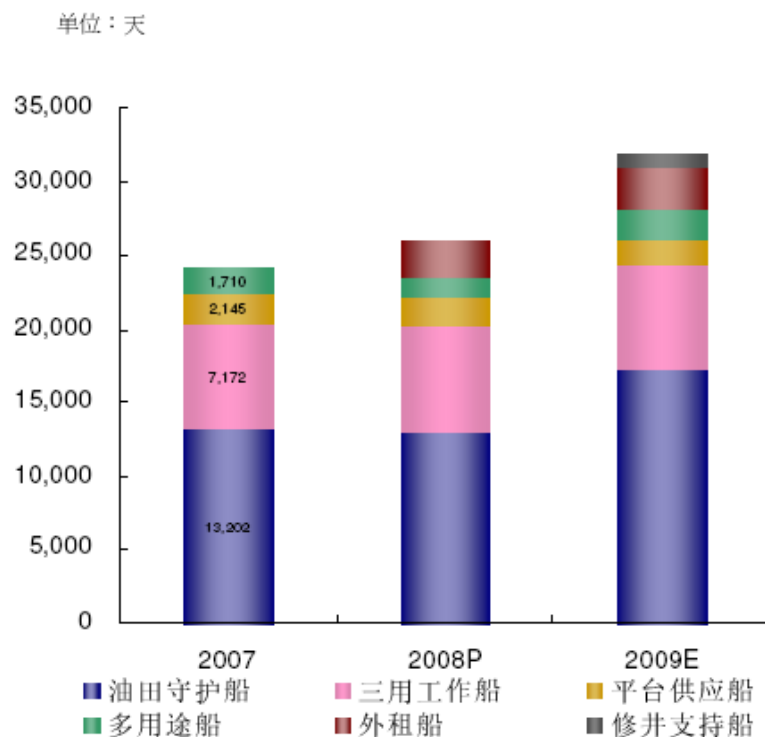
注：公司油田技术板块分为测井、钻井液、定向井、固井、完井和修井六大业务，按各业务占油田技术板块的收入比重对工作量进行加权，以2005年为基准100进行计算

数据来源：公司公告、渤海证券研究所

船舶业务作业天数增长

2009 年，COSL 新建成船舶将陆续交付使用，预计油田守护船和多用途船作业天数比2008 年将增长30%左右，三用工作船、平台供应船、外租船和修井支持船将保持稳定。

图 1：09 年船舶作业天数持续增加



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

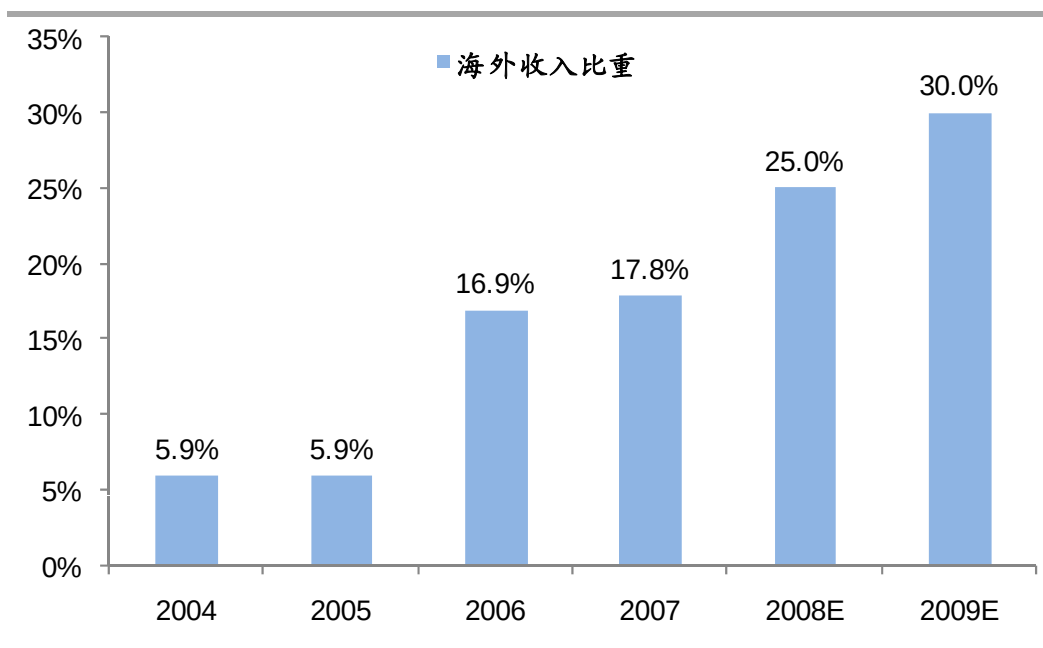
物探勘察业务增长点在三维采集量

2008年二季度投产的八缆物探船COSL719将全年作业、采集系统更换完成以及新增的海底电缆队将保证物探勘察业务的增长。

公司预计09年三维数据采集量预计同比增长**30%**左右，二维数据采集量保持稳定。

09年COSL海外收入占比将达到约30%

图 1: 2009 年 COSL 海外收入比重将达到约 30%



数据来源：公司公告、渤海证券研究所

盈利预测与估值

表 1: 估值水平对比

		EPS			PE		
2009-2-20		2008	2009	2010	2008	2009	2010
Transocean	59.52	14.39	13.97	14.36	4.14	4.26	4.14
海油工程	17.7	0.6	0.75	0.91	29.50	23.60	19.45
中海油服	14.18	0.73	0.91	0.87	19.42	15.58	16.30

数据来源：渤海证券研究所

在A股市场，现在其估值水平与国际的差距比较大，体现了完全不同的经济预期和估值水平。所以我们认为相对于国际估值，与同为中海油的海上油田工程公司海油工程的估值相比更有意义。海油工程2009年的PE为23.6X，如果对应此估值水平，则2008年中海油服的合理价格为21.48元。

谢谢!
