

业绩基本符合预期，小幅上调每股收益

中海油服 (601808)
评级: 买入 (维持)
股价: 16.31 元
三季报点评

2010 年 10 月 29 日 星期五

牛纪刚
执业证书编号: S0630209060131
021-50586660-8636
niujiang@longone.com.cn
机械行业 高级分析师

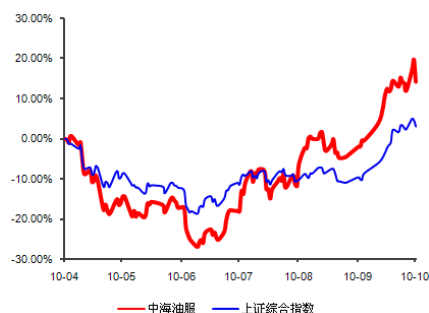
联系人: 赵语涛
021-50586660-8637
zhaoyt@longone.com.cn
机械行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhrsearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	44.95
流通股本(亿股)	5.00
总市值(亿元)	733.19
流通市值(亿元)	81.55

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《海工领域的最快受益者——中海油服研究报告》2010 年 10 月 8 日

投资要点

- **三季度业绩基本符合预期。**2010 年前三季度, 公司营业收入为 136.3 亿元, 较去年同期增长 0.8% (去年同期由于在建的 1 条半潜式钻井船作业合同取消, 集团转回了与其相关的递延收益人民币 10.73 亿元, 若扣除此影响本期营业收入同比增长 9.5%)。净利润为人民币 34.29 亿元, 同比增长 22.2%。另一方面, 公司毛利率从中报时的 38.49% 上升到三季度时的 39.43%, 因此, 从整体看, 公司业绩在上升中。
- **国家海工政策业务最快最广受受益者, 未来成长确定。**海洋工程作为高端装备战略新兴行业的子行业有着广阔的成长空间, 十二五国家总投资将超过 2500-3000 亿元人民币。公司业务包括物探勘察、钻井、油田技术服务和船舶服务, 覆盖上、中、下游, 既是国家海工政策的最快受益者也是最广最稳定的受益者。
- **钻井业务产能增加, 服务费率处于周期底部, 前景看好。**钻井业务产能方面, 中国首座深水半潜式钻井平台 COSL PIONEER 已于 10 月 26 日顺利交船, 而由海油工程总承包的两艘 COSL 200 英尺钻井平台 921、922 也即将交付, 10 年公司将共运营管理 30 艘钻井船。母公司中海油作业水深 10000 英尺的 981 半潜钻井船预计在 2011 年投入运营, 公司有望租用。费率方面, 从五月份墨西哥湾事件后国际费率缓慢回升, 且深水恢复速度快于浅水, 公司新增产能多属深水作业且费率较高, 未来前景看好。
- **未来内看油田技术服务, 外看钻井业务。**伴随着国内油田综合递减率上升是国内油田技术服务市场容量的不断增长, 公司油田技术服务市场占有率 60%, 预计未来油田技术服务业务将以 30% 以上速度增长。钻井业务随着产能增加和国际费率的上升, 公司将继续成为国内海上服务主供应商和国际业务的重要参与者。公司其他业务如物探服务和船舶服务将稳定增长。
- **投资评级: 买入。**我们小幅下调收入预测, 但鉴于公司优秀的成本控制和经营管理能力, 上调公司的 EPS 预测, 预计 2010-2012 年公司的收入为:

202 亿、259 亿、346 亿，预测公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.80 元、1.10 元和 1.61 元，考虑到公司是国家海工政策的最快受益者，且经营业绩不断改善，未来增长预期稳定，维持买入评级。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	183	202	259	346
增长率	47.6%	10.1%	28.3%	33.7%
营业利润(亿元)	41.7	44.2	61.3	88.8
增长率	24.8%	6.1%	38.6%	45.1%
净利润(亿元)	31	36	50	72
增长率	1.1%	14.9%	37.7%	45.6%
每股净资产(元)	4.96	5.60	6.49	7.77
每股收益(元)	0.70	0.80	1.10	1.61
市盈率(P/E)	23.3	20.4	14.8	10.2
市净率(P/B)	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.6	15.7	12.5	9.6

财务报表预测

资产负债表(亿元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	42	43	81	123
应收款项	46	60	72	86
存货净额	8	6	8	12
其他流动资产	6	14	18	19
流动资产合计	102	124	179	242
固定资产	442	469	486	503
无形资产及其他	5	4	4	4
投资性房地产	55	55	55	55
长期股权投资	5	6	6	6
资产总计	609	658	730	810
短期借款及交易性金融				
负债	3	0	0	0
应付款项	32	37	48	63
其他流动负债	17	19	24	30
流动负债合计	52	57	71	93
长期借款及应付债券	282	282	282	282
其他长期负债	53	68	85	87
长期负债合计	334	350	367	368
负债合计	386	406	438	461
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	223	252	292	349
负债和股东权益总计	609	658	730	810

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.70	0.80	1.10	1.61
每股红利	0.14	0.16	0.22	0.32
每股净资产	4.96	5.60	6.49	7.77
ROE	14%	14%	17%	21%
毛利率	36%	37%	37%	38%
EBIT Margin	27%	30%	30%	30%
EBITDA Margin	40%	47%	47%	47%
收入增长	48%	10%	28%	34%
净利润增长	1%	15%	38%	46%
资产负债率	63%	62%	60%	57%
息率	0.9%	1.0%	1.4%	2.0%
P/E	23.3	20.4	14.8	10.2
P/B	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.6	15.7	12.5	9.6

资料来源：东海证券研究所

利润表(亿元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	183	202	259	346
增长率	47.6%	10.1%	28.3%	33.7%
营业成本	117	128	163	216
营业成本/营业收入	63.7%	63.2%	62.9%	62.3%
营业税金及附加	5	5	7	8
销售费用	0.07	0.06	0.08	0.10
销售费用/营业收入	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%
管理费用	4	6	8	11
管理费用/营业收入	2.3%	3.0%	3.2%	3.2%
财务费用	9	17	17	16
投资收益	2	1	1	1
资产减值及公允价值变动	(9)	(3)	(4)	(7)
其他收入	0	(0)	(0)	0
营业利润	42	44	61	89
营业外净收支	(4)	(1)	(2)	(2)
利润总额	38	43	59	87
增长率	13.7%	14.9%	37.7%	45.6%
所得税费用	6	7	10	14
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	31	36	50	72
增长率	1.1%	14.9%	37.7%	45.6%

现金流量表(亿元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	30	67	114	140
资本开支	(53)	(55)	(67)	(83)
其它投资现金流	0	(0)	0	0
投资活动现金流	(53)	(56)	(67)	(83)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	118	0	0	0
支付股利、利息	(6)	(7)	(10)	(14)
其它融资现金流	(204)	(3)	0	0
融资活动现金流	19	(10)	(10)	(14)
现金净变动	(4)	1	37	43
货币资金的期初余额	46	42	43	81
货币资金的期末余额	42	43	81	123
企业自由现金流	(16)	22	58	65
权益自由现金流	(102)	5	44	52

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122