

天时地利人和，上调业绩预测

中海油服 (601808)

评级: 买入 (维持)

股价: 16.31 元

目标价位: 27.30 元

跟踪报告

2010 年 11 月 8 日

星期一

牛纪刚

执业证书编号: S0630209060131

021-50586660-8636

niujg@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

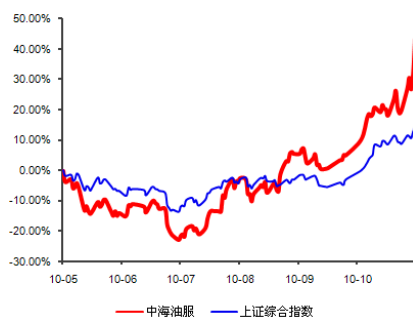
021-50586660-8638

dhresearch@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)	882.43
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

《业绩基本符合预期，小幅上调每股收益》2010 年 10 月 29 日

投资要点

- **美联储财政宽松政策推动油价上涨，对公司利好。**美联储 2010 年 8 月 3 日宣布推出第二轮财政宽松措施，将在 2011 年第二季度结束前购买总额 6000 亿美元的中长期美国国债以降低中长期利率，来刺激美国经济复苏。这意味着半年内美元将对其他货币汇率下滑，而以美元计价的商品价格全面走高，受此影响，油价同样不断走高，截至 2010 年 8 月 6 日，NYMEX 原油价格达到 84.70 美元。公司第一大业务为钻井业务，油价的上升会推动钻井费率上升，使公司钻井业务收入受益。
- **国家海洋工程投入为公司增长提供保障。**海洋工程是国家战略新兴行业的一个子分支，发展海洋工程既是国家经济上的需要也是维护国家领海主权的必要措施。中海油总公司工程建设部总经理金晓剑表示十二五国家海工总投资将超过 2500-3000 亿元人民币，而我们预测实际投资很可能超过此数字。国家在海洋工程尤其是深海开发业务上的投入将为公司在十二五期间的增长提供保障。
- **公司成本控制管理能力日益出色。**公司三季度每股收益 0.28 元，超过我们的预期，公司出色的成本控制和管理能力是重要原因。公司的期间费用明显下降，仅财务费用就比去年减少了 3.54 亿，减幅 47.2%。公司对原有债务进行重组、优化，有效降低了债务成本。
- **产能增加，费率上升，公司增长稳定。**2010 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。钻井费率方面，油价攀升将会带动国际钻井费率恢复提升，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，未来增长前景看好。
- **投资评级：买入。**鉴于公司的发展处于有利的国内外环境中，且公司管理能力出色，未来业绩有望超预期，因此我们上调公司的业绩预测，预计 2010-2012 年公司的收入为：214 亿、286 亿、381 亿，预计公司 2010 年、

2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.91 元、1.33 元和 1.92 元，按照 2010 年 30 倍市盈率计算，公司合理股价为 27.30 元，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	214	286	381
增长率	47.6%	16.7%	33.4%	33.5%
营业利润(亿元)	41.7	50.0	73.7	105.6
增长率	24.8%	20.0%	47.5%	43.2%
净利润(亿元)	31	41	60	86
增长率	1.1%	30.3%	46.8%	43.6%
每股净资产(元)	4.96	5.69	6.76	8.29
每股收益(元)	0.70	0.91	1.33	1.92
市盈率(P/E)	23.3	21.6	14.7	10.2
市净率(P/B)	3.3	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	14.6	16.3	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	48	94	148
应收款项	46	60	72	86
存货净额	8	6	8	12
其他流动资产	6	15	20	21
流动资产合计	102	129	194	269
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	663	745	837
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	21	26	33
流动负债合计	52	58	74	96
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	408	441	465
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	223	256	304	373
负债和股东权益总计	609	663	745	837

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.70	0.91	1.33	1.92
每股红利	0.14	0.18	0.27	0.38
每股净资产	4.96	5.69	6.76	8.29
ROE	14%	16%	20%	23%
毛利率	36%	37%	38%	39%
EBIT Margin	27%	31%	31%	32%
EBITDA Margin	40%	47%	47%	47%
收入增长	48%	17%	33%	33%
净利润增长	1%	30%	47%	44%
资产负债率	63%	61%	59%	55%
息率	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%
P/E	23.3	21.6	14.7	10.2
P/B	3.3	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	14.6	16.3	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	214	286	381
增长率	47.6%	16.7%	33.4%	33.5%
营业成本	117	134	177	234
营业成本/营业收入	63.7%	62.6%	62.0%	61.4%
营业税金及附加	5	5	7	8
销售费用	0.07	0.06	0.09	0.11
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%	2.8%	2.9%	2.9%
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	50	74	106
营业外净收支	(4)	(1)	(2)	(2)
利润总额	38	49	72	103
增长率	13.7%	30.3%	46.8%	43.6%
所得税费用	6	8	12	17
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	31	41	60	86
增长率	1.1%	30.3%	46.8%	43.6%

现金流量表(亿元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	30	72	126	154
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)	(8)	(12)	(17)
其它融资现金流	(204)	(3)	0	0
融资活动现金流	19	(11)	(12)	(17)
现金净变动	(4)	5	46	54
货币资金的期初余额	46	42	48	94
货币资金的期末余额	42	48	94	148
企业自由现金流	(16)	27	69	79
权益自由现金流	(102)	11	55	66

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