

2011年08月24日

建筑装饰

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 14.37

目标价(元):

中海油服(601808)

“海上大庆”建设先看物探，再看钻井

投资评级: A--买入(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

联系人: 刘文慧

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	449532.00
流通A股/B股(万股)	291044.80/0.00
资产负债率(%)	57.02
每股净资产(元)	5.94
市净率(倍)	2.42
净资产收益率(加权)	7.78
12个月内最高/最低价	27.52/12.6

股价走势图



相关研究报告

1 《海工装备国产化，公司利润空间将获提升》，2011.08.17

◎事项:

公司公布中报，实现营业收入 83.6 亿，同比减少 7.1%；实现利润总额 23.6 亿，同比减少 7.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.7 亿，同比减少 4.7%；实现每股收益 0.46 元，同比减少 4.7%。公司钻井、油技、船舶、物探四项业务营业收入同比分别增长-9.3%、-22.6%、1.3%、39.3%。

◎主要观点:

◆**钻井和油技服务下降是收入减少主要原因。**公司钻井服务收入下降的主要原因一是船队日历年使用率由 94.6%下降到 90.6%，同比下降 4%；二是 5 台利比亚陆地钻井停工和墨西哥模块钻井升级改造；三是受市场环境的影响，日费率由 11 万美元/日下降到 10.7 万美元/日，考虑到汇率影响，日费同比下降 7.3%。油技服务受康菲公司渤海湾漏油事件影响，国内业务有较大下滑，公司积极开拓了国外市场，且在深水固井水泥浆体系深水试验和油气层钻井中途测试技术 (ERCT) 等技术上取得成功，提高了公司油技业务的附加值。

◆**十二五“海上大庆”建设初年先看物探，再看钻井。**十二五“海上大庆”建设是国家交给中海油的战略任务，完成增产 5000 万吨产能目标不是匀速递增，而是分阶段完成。建设初期以加快深海物探和完善浅海增产为主，之后以近海和深海钻井和油技服务为主。上半年物探业务需求旺盛，三维采集业务增长 72.7%，工程勘察业务也取得收入 18.6 亿，同比增长 20%，物探业务整体毛利率增加了 16.2 个百分点，达到了 42.6%，超过了最赚钱的钻井业务的 41.4%。但是物探项目增多必然会带来钻井业务的爆发性增长，我们认为，届时占公司收入和利润 50%左右的钻井业务将是公司未来增长的巨大引擎。

◆**公司财务费用大幅减少 30.5%。**报告期内，财务费用为人民币 18.6 亿，同比减少 30.5%，减少的主要原因是公司将用于墨西哥项目、印尼驳船项目、利比亚项目的贷款和 CDE 的二级抵押优先债券余额全部还清使得利息减少。

◆**盈利预测。**我们预测公司今年全年实现每股收益 0.97 元，公司上半年实现每股收益 0.46 元，符合预期，下半年预计将实现 0.51 元。目前公司的市盈率为 14.8 倍，在油气板块相对估值和公司历史估值均处于较低水平，重申“买入”评级，目标价位 19 元。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	18345.40	18059.86	3809.39	19950.72	21540.80	23162.82
同比增速(%)	47.59	-1.56	-14.00	10.47	7.97	7.53
净利润(百万)	3135.32	4128.49	965.90	4382.88	5166.51	5567.96
同比增速(%)	1.07	31.68	38.12	6.16	17.88	7.77
毛利率(%)	36.28	35.12	34.97	36.07	36.92	37.38
每股盈利(元)	0.70	0.92	0.21	0.97	1.15	1.24
ROE(%)	14.06	16.13	3.65	15.03	15.43	14.64
PE(倍)	0.00	0.00		15.72	13.34	12.38

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11835.69	12841.68	11055.75	8637.40
现金	6296.79	6181.93	4313.09	1190.44
应收账款	3460.75	4015.70	4309.90	4504.34
其它应收款	432.68	392.59	540.91	439.52
预付账款	68.63	919.16	0.00	1019.83
存货	815.54	948.50	939.80	1071.08
其他	761.29	383.80	952.06	412.19
非流动资产	51757.64	55100.57	58695.89	62577.11
长期投资	482.23	621.64	766.12	916.85
固定资产	31542.44	37050.61	42375.16	47701.06
无形资产	409.83	274.93	144.97	12.53
其他	19323.13	17153.39	15409.64	13946.66
资产总计	63593.33	67942.25	69751.64	71214.51
流动负债	6737.64	11776.73	13766.96	15445.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	2950.50
应付账款	3612.82	3044.83	4417.22	3346.06
其他	3124.82	8731.90	9349.73	9148.83
非流动负债	31265.76	27002.14	22514.28	17743.78
长期借款	28590.54	24360.87	19856.04	15094.02
其他	2675.22	2641.26	2658.24	2649.75
负债合计	38003.41	38778.87	36281.24	33189.17
少数股东权益	0.35	0.08	-0.38	-0.80
归属母公司股东权益	25589.58	29163.30	33470.78	38026.14
负债和股东权益	63593.33	67942.25	69751.64	71214.51

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	8384.33	7082.01	10380.55	7585.77
净利润	4128.00	4382.62	5166.04	5567.54
折旧摊销	3122.34	3250.53	3552.56	4225.22
财务费用	509.67	523.09	326.47	360.39
投资损失	-143.84	-164.06	-156.80	-169.23
营运资金变动	1036.42	-947.54	1510.97	-2407.49
其它	-268.25	37.36	-18.69	9.34
投资活动现金流	-4002.67	-6429.40	-6991.08	-7937.22
资本支出	1059.22	3211.43	3446.89	3732.46
长期投资	49.50	-139.41	-144.47	-150.74
其他	-2893.94	-3357.38	-3688.66	-4355.50
筹资活动现金流	-2502.06	-767.48	-5258.31	-5721.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-2230.52	-4229.67	-4504.84	-4762.02
其他	-271.54	3462.19	-753.47	-959.69
现金净增加额	1879.60	-114.87	-1868.84	-6073.15

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	18059.86	19950.72	21540.80	23162.82
营业成本	11716.69	12754.50	13587.93	14504.56
营业税金及附加	498.87	502.39	545.72	586.92
营业费用	8.39	9.01	9.34	10.45
管理费用	442.07	476.90	521.09	557.01
财务费用	509.67	523.09	326.47	360.39
资产减值损失	417.90	709.00	631.97	751.35
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	143.84	164.06	156.80	169.23
营业利润	4610.11	5139.89	6075.07	6561.37
营业外收入	88.63	91.87	90.25	91.06
营业外支出	-135.50	99.34	115.44	132.36
利润总额	4834.24	5132.42	6049.88	6520.07
所得税	706.24	749.80	883.83	952.52
净利润	4128.00	4382.62	5166.04	5567.54
少数股东损益	-0.50	-0.26	-0.47	-0.42
归属母公司净利润	4128.49	4382.88	5166.51	5567.96
EBITDA	8744.00	9097.84	10198.09	11361.75
EPS (元)	0.92	0.97	1.15	1.24

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-1.56%	10.47%	7.97%	7.53%
营业利润	10.65%	11.49%	18.19%	8.00%
归属母公司净利润	31.68%	6.16%	17.88%	7.77%
获利能力				
毛利率	35.12%	36.07%	36.92%	37.38%
净利率	22.86%	21.97%	23.98%	24.04%
ROE	16.13%	15.03%	15.43%	14.64%
ROIC	8.52%	8.25%	9.34%	9.54%
偿债能力				
资产负债率	59.76%	57.08%	52.01%	46.60%
净负债比率	116.51%	104.42%	78.70%	65.65%
流动比率	1.76	1.09	0.80	0.56
速动比率	1.64	1.01	0.73	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.30	0.31	0.33
应收账款周转率	5.01	5.34	5.17	5.26
应付账款周转率	3.45	3.83	3.64	3.74
每股指标(元)				
每股收益	0.92	0.97	1.15	1.24
每股经营现金	1.87	1.58	2.31	1.69
每股净资产	5.69	6.49	7.45	8.46
估值比率				
P/E	0.00	15.72	13.34	12.38
P/B	0.00	2.36	2.06	1.81
EV/EBITDA	2.80	10.34	9.01	8.24

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。