

中海油服(601808)年报点评

——业绩低于预期

能源/石油天然气

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 21 日

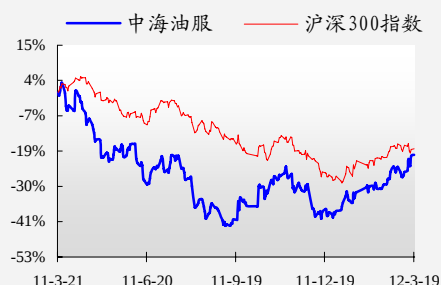
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 189.06 亿元, 同比增长 4.7%, 实现净利润 40.39 亿元, 同比下降 2.2%, 每股收益 0.90 元。公司拟派发红利每 10 股 1.80 元。
- 钻井业务实现营业收入 97.09 亿元, 同比增长 1.6%, 毛利 39.32 亿元, 减收 2.20 亿元。平均日费为 13.2 万美元, 同比上升 2.3%。
- 油技服务业务实现营业收入 40.75 亿元, 同比下降 8.7%, 毛利 6.84 亿元, 减收 3.65 亿元。
- 船舶服务业务实现营业收入 26.11 亿元, 同比增长 7.7%, 毛利 6.58 亿元, 减收 0.69 亿元。
- 物探服务业务实现营业收入 25.11 亿元, 同比增长 47.4%, 毛利 7.35 亿元, 增收 3.20 亿元。
- 公司毛利减少 3.35 亿元, 管理费用上升 4.18 亿元, 财务费用减少 1.64 亿元, 资产减值下降 3.05 亿元, 营业外支出增加 1.88 亿元, 业绩同比小幅下降。其中物探服务是唯一的亮点, 不仅收入增长强劲, 同时毛利率还上升 3.6 个百分点。
- 基于对全球油气勘探开发市场的复苏预期, 以及中海油资本支出增加的预期, 给予公司 2012、2013 年的业绩预测, EPS 分别为 1.02 元和 1.15 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司在深水业务方面的拓展进程存在一定的不确定性, 本报告的业绩预测尚不包括对该方面业务的考虑。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	189.06	4.70	40.39	-2.20	0.90	14.19	20.54	
2012E	211.75	12.00	45.85	13.52	1.02		18.13	
2013E	239.27	13.00	51.69	12.74	1.15		16.08	
2014E								

走势图



市场数据

2012-3-20

收盘价:	18.49 元
52 周最高价:	24.30 元
52 周最低价:	13.10 元
平均持仓成本:	17.19 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	449,532
流通 A 股 (万股):	296,047
每股收益 (元):	0.90
每股净资产 (元):	6.33
每股经营现金流 (元):	1.41
市净率:	2.92

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

海外业务增长国内停滞

2011 年公司实现营业收入 189.06 亿元，同比增长 4.7%，实现净利润 40.39 亿元，同比下降 2.2%，每股收益 0.90 元。公司拟派发红利每 10 股 1.80 元。公司国内业务实现营业收入 137.33 亿元，同比下降 0.1%；海外业务实现营业收入 51.74 亿元，同比增长 20.0%，海外业务占比为 27.4%。

钻井业务实现营业收入 97.09 亿元，同比增长 1.6%，毛利 39.32 亿元，减收 2.20 亿元。平均日费为 13.2 万美元，同比上升 2.3%。油技服务业务实现营业收入 40.75 亿元，同比下降 8.7%，毛利 6.84 亿元，减收 3.65 亿元。船舶服务业务实现营业收入 26.11 亿元，同比增长 7.7%，毛利 6.58 亿元，减收 0.69 亿元。物探服务业务实现营业收入 25.11 亿元，同比增长 47.4%，毛利 7.35 亿元，增收 3.20 亿元。近年来公司钻井船平均费率变化如图 1 所示。目前公司拥有 27 艘自升式钻井船和 6 艘半潜式钻井船。

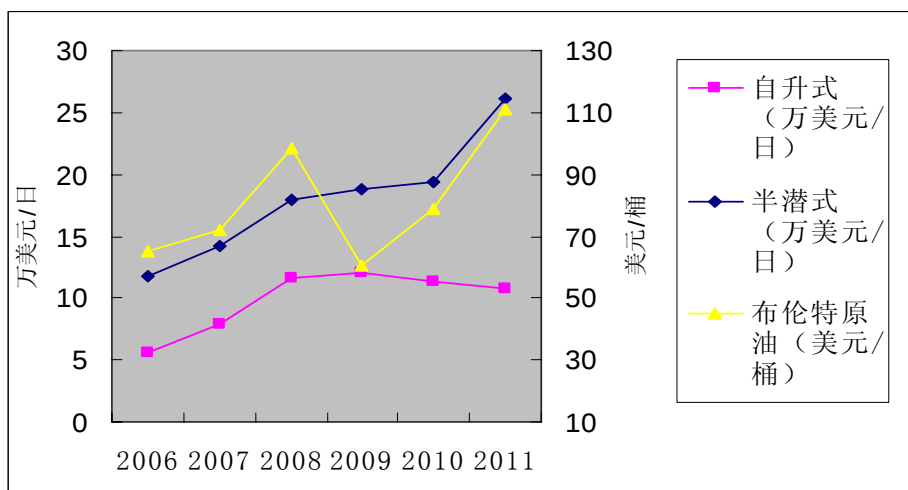


图 1 近年来公司钻井船平均费率变化图

数据来源：公司各期报表、东北证券

公司毛利减少 3.35 亿元，管理费用上升 4.18 亿元，财务费用减少 1.64 亿元，资产减值下降 3.05 亿元，营业外支出增加 1.88 亿元，导致业绩同比小幅下降。其中物探服务是唯一的亮点，不仅收入增长强劲，同时毛利率还上升 3.6 个百分点。新装备折旧的增加、雇员薪酬上升等原因，致使营业成本同比上升 10.1%，超过了收入的增速。

财务状况持续改善

公司的主要财务指标如表 1 所示。

公司财务状况正常，期末资产负债率为 56.22%，比去年底又下降了 3.54 个百分点。然而，公司的盈利能力有所下降，毛利率同比下滑 3.34 个百分点。

表 1 公司主要财务指标

	2011 年	2010 年
资产负债率%	56.22	59.76
流动比率	1.87	1.76
速动比率	1.74	1.64
存货周转率	15.08	14.32
应收账款周转率	5.08	5.01
净资产收益率%	14.19	16.13
销售毛利率%	31.78	35.12

数据来源：公司年报、东北证券

展望

巴克莱资本公布的报告对 2012 年的勘探开采投资认为，2012 年全球油气公司在勘探与开采项目上的支出将创纪录达到 5980 亿美元，比 2011 年上升 10%。近年来全球油气勘探开发投资及预测如图 2 所示。

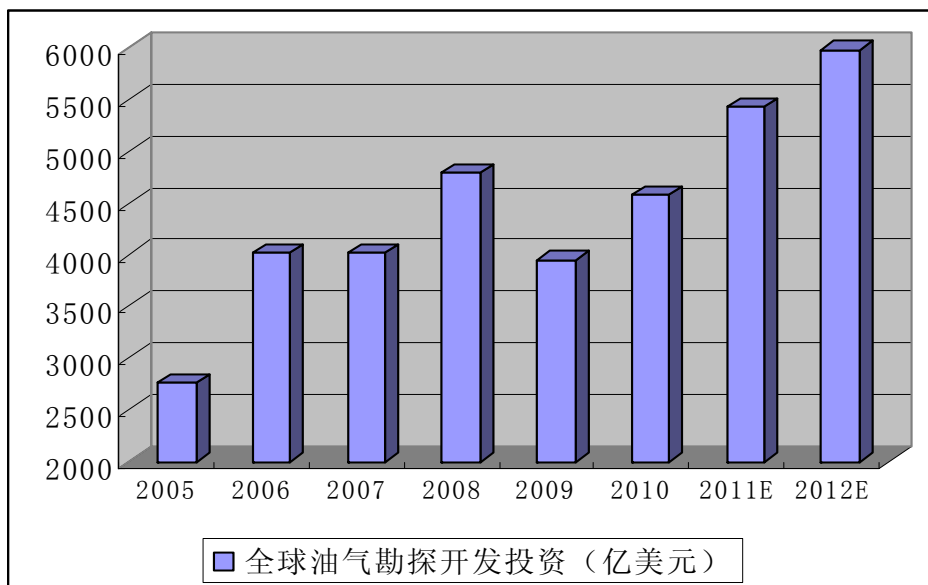


图 2 近年来全球油气勘探开发投资及预测示意图

数据来源：中国石化新闻网、东北证券

巴克莱资本还预计，2015 年前石油公司在全球范围内的支出将保持每年两位数增长。而此前六年的平均增速约为 12%。

而国内的三大油公司在勘探开发上的投资同样保持了较高的增速，近六年的平均增速约为 13%。近年来三大油公司勘探开发投资及预测如图 3 所示（中石化缺 2012E 数据）。

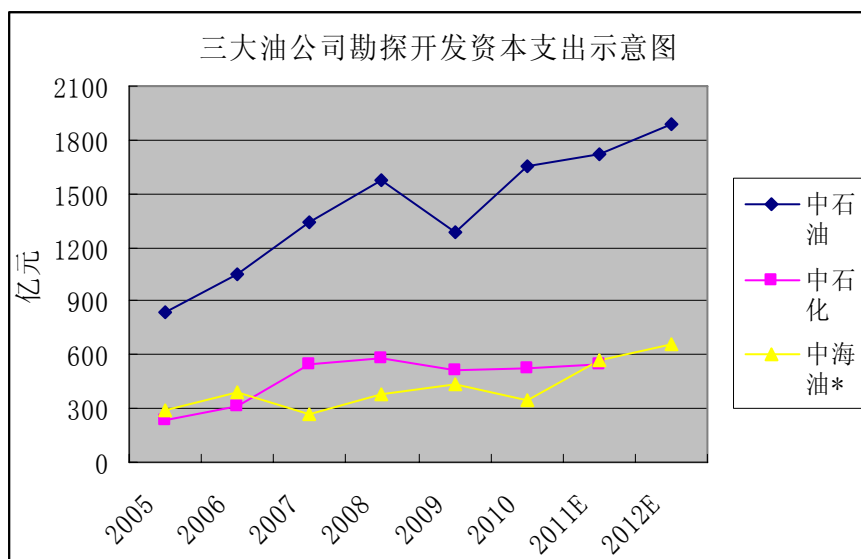


图3 近年来三大油公司油气勘探开发投资及预测示意图

数据来源: 各公司报表、东北证券

注*: 中海油数据为全部资本支出额, 其中勘探开发支出占 80%以上。

公司认为, 2012 年公司的国内业务重点要抓住新增业务需求, 确保大型装备的高使用率。在国际业务方面, 将积极争取有利项目, 做大已有市场, 积极开拓新市场, 发展新业务, 扩大国际市场收入规模。此外, 公司还将培养深水作业能力, 为南海深水勘探开发打好基础。

可以预见, 2012 年公司将有能力重新步入增长的轨道, 而且, 随着公司在深水业务方面的逐步开展, 公司的业务水平和能力将再上一个台阶。基于对行业和公司基本面向好的预期, 对于公司 2012、2013 年的业绩做出如下预测, 具体如表 2 所示。

目前公司 A 股的价格对于 2012、2013 年预测市盈率分别为 18.13 和 16.08 倍, 估值仍具有一定潜力。因此, 仍维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示: 公司在深水业务方面的拓展进程存在一定的不确定性, 本报告的业绩预测尚不包括对该方面业务的考虑。

表 2 公司 2012、2013 年业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	180.60	189.06	211.75	239.27
营业成本	117.17	128.98	145.07	165.31
税金及附加	4.99	4.80	5.00	5.15
销售费用	0.08	0.08	0.09	0.10
管理费用	4.42	4.84	5.10	5.40
财务费用	5.10	3.45	3.00	2.80
资产减值损失	4.18	1.13	2.00	2.20
公允价值变动收益				
投资收益	1.44	1.74	1.80	1.85
营业利润	46.10	47.52	53.29	60.16
营业外收入	0.89	1.13	1.20	1.25
营业外支出	-1.35	0.53	0.55	0.60
利润总额	48.34	48.12	53.94	60.81
所得税	7.06	7.72	8.09	9.12
净利润	41.28	40.39	45.85	51.69
归属母公司净利润	41.28	40.39	45.85	51.69
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.92	0.90	1.02	1.15

数据来源：公司各期报表、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。