

中海油服(601808)调研报告

——产能提升促业绩增长

能源/石油天然气

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 25 日

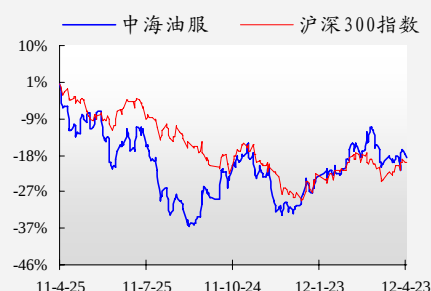
投资要点:

- 近年来,公司的装备实力得到了明显的提高,尤其是3座半潜式石油钻井平台的相继投用,将大幅提升公司的作业能力。
- 公司的海外业务增长迅速,占比不断上升,但是也存在诸如中标风险大、等工周期长、成本控制较困难等劣势。
- 公司的深水作业已经进入实际操作阶段,目前该项业务主要分布于挪威北海和中国南海海域。
- 国际石油勘探开发投资保持 10%以上增速,为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- 预测公司 2012 年、2013 年 EPS 分别为 1.02 元、1.15 元。目前公司 A 股的价格对应的动态 PE 分别为 16.7 和 14.8 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,由此会对公司的预期业绩产生一些影响。

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	18.9	
2012E	211.75	12.00	45.85	13.52	1.02		16.7	
2013E	239.27	13.00	51.69	12.74	1.15		14.8	
2014E								

走势图



市场数据

2012-4-24

收盘价:	17.01 元
52 周最高价:	22.22 元
52 周最低价:	13.10 元
平均持仓成本:	17.16 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:	2.69

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nescn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

装备水平不断提高

截至 2011 年底，公司共运营、管理 33 座钻井平台（包括 27 座自升式钻井平台、6 座半潜式钻井平台）、2 座生活平台、4 套模块钻机和 8 台陆地钻机。近年来公司钻井平台数如图 1 所示。

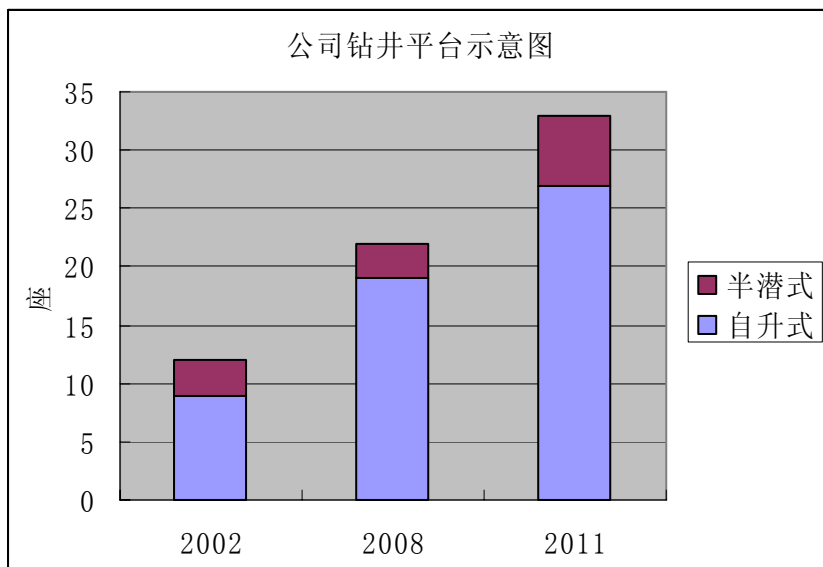


图 1 近年来公司钻井平台数变化图

数据来源：公司各期报表、东北证券

从 2011 年到 2012 年，公司相继有 3 座 2500 英尺半潜式钻井平台交付使用，分别为 Pioneer、Innovator 和 Promoter。此外，5000 英尺半潜式钻井平台 Prospector 预计将于 2014 年交付。Pioneer 是我国建成并交付的第一座深水半潜式钻井平台，属于第五代深水半潜式钻井平台。该平台配备了世界最先进的钻井系统和 DP3 动力定位系统，具有自动化程度高、操作简单、工作环境舒适、安全性高等特点。这些装备先进的钻井平台的投入运营，将大幅提升公司的作用能力和盈利水平。

在船舶和物探板块，公司也有多条先进的作业用船投入使用。其中，海洋石油 681 和 683 船于 2012 年投入船舶板块运营。海洋石油 720 和 708 船也先后投入物探板块运营，使得物探采集作业产能提高 46%。截至 2011 年底，公司船舶板块拥有各类自有工作船 75 艘；物探板块拥有 8 艘物探船和 5 艘综合性海洋工程勘察船。

海外业务占比上升

2011 年公司国内业务实现营业收入 137.33 亿元，同比下降 0.1%；而海外业务实现营业收入 51.74 亿元，同比增长 20.0%，海外业务占比上升至 27.4%。

2011 年，公司将 2 座自升式钻井平台分别运作到印尼及墨西哥市场作业，还顺利获得墨西哥湾 4 台模块钻机的新合同。此外，公司还与康菲公司续签了为期 12 个月的生活支持平台 Rigmar 的新服务合同。公司的半潜式钻井平台 Pioneer 于 2011 年下半年开始在北海作业，该船的正式作业，标志着公司的 CDE 子公司对半潜式钻井平台的运营进入一

个新的阶段。

在油田技术服务方面，公司中标了伊拉克服务合同，与阿联酋的合同继续执行，巴布亚新几内亚的合同也得以续签。在物探和工程勘察方面，公司除在巴布亚新几内亚、印尼为客户提供服务外，还在缅甸市场取得突破，取得缅甸海域泰国国家石油公司三维物探数据采集服务合同。

目前，公司的海外业务主要集中于四个市场区域，一是以挪威为中心的北海市场；二是以墨西哥为中心的墨西哥湾市场；三是伊拉克、阿联酋等国的中东、北非市场；四是以印尼为中心的亚太市场。

在服务客户的选择上，公司在保持与传统跨国大石油公司合作的基础上，还增加了与国家石油公司的合作，并且取得了良好的成效。根据公司的发展规划，到 2015 年，公司的海外业务收入占比将进一步提升至 40%。

然而与国内业务相比，公司的海外业务不可避免地存在诸如中标风险大、等工周期长、成本控制较困难等劣势。随着公司海外业务收入的增加，利润增幅可能要低一些。

深水进入操作阶段

公司的深水作业已经进入实际操作阶段，目前该项业务主要分布于挪威北海和中国南海海域。

公司的挪威北海业务由 CDE 来执行。2010 年底，CDE 与挪威国家石油公司（Statoil）签署了长期石油钻探合同，Statoil 将于 2011 年下半年开始，在环境恶劣的水域使用公司提供的石油钻井平台。根据公司的计划，Pioneer、Innovator、Promoter 和 Prospector 四座平台都将投入挪威北海作业。挪威北海钻井业务将成为公司一个重要的利润增长点。

深水作为油气资源接替的重要战场，既是中海油“二次跨越”的重要资源区，也是公司“做专做强”的重点发展领域。2012 年是公司的“深水元年”，在建深水装备将很快投产，以“海洋石油 981”开钻为标志，公司将全面进入深水作业的操作管理阶段。今年，公司计划在南海通过租用集团的海洋石油 981 深水钻井平台打三口独立深水井。后期可能还有再投入一座深水钻井平台的考虑。目前，在南海除中海油之外，还有多家国际石油公司拥有勘探开发权益，这为公司今后拓展深水业务提供了空间。

“海洋石油 981”是中国首次自主设计、建造的第六代 3000 米深水半潜式钻井平台，代表了当今世界海洋石油钻井平台技术的最高水平。平台稳性和强度按照南海恶劣海况设计，能抵御南海 200 年一遇的波浪载荷；选用大马力推进器及 DP3 动力定位系统，在 1500 米水深内可使用锚泊定位，甲板最大可变载荷达 9000 吨。该平台可在中国南海、东南亚、西非等深水海域作业，设计使用寿命 30 年。

再显龙头风范

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。

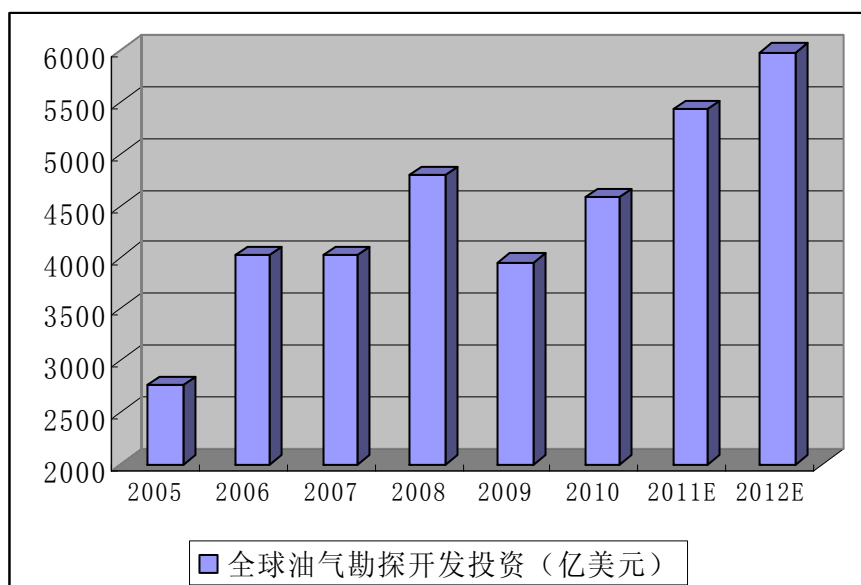


图 2 近年来全球油气勘探开发投资及预测示意图

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。

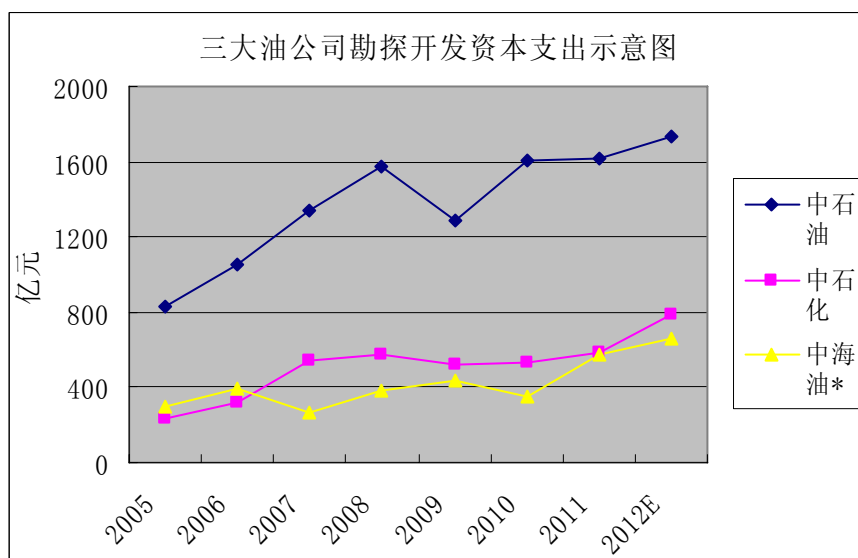


图 3 近年来三大油公司油气勘探开发投资及预测示意图

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，2012 年、2013 年 EPS 分别为 1.02 元、1.15 元。具体如表 1 所示。

目前公司 A 股的价格对于 2012、2013 年预测市盈率分别为 16.05 和 14.24 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，由此会对公司的预期业绩产生一些影响。

表 1 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。