

中海油服 (601808)

采掘服务/采掘

发布时间: 2012-08-29

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 谨慎推荐

公司 2012 年中报点评

——钻井服务开始发力

报告摘要:

- 2012 年中期, 公司实现营业收入 102.55 亿元, 同比增长 22.70%, 实现净利润 24.03 亿元, 同比增长 15.80%, 每股收益 0.53 元。
- 钻井服务实现营业收入 53.65 亿元, 同比增长 24.80%, 毛利 22.50 亿元, 增收 4.70 亿元。
- 油田技术服务实现营业收入 21.64 亿元, 同比增长 24.10%, 毛利 4.55 亿元, 增收 0.84 亿元。
- 船舶服务实现营业收入 14.42 亿元, 同比增长 15.20%, 毛利 3.63 亿元, 减收 0.64 亿元。
- 物探服务实现营业收入 12.85 亿元, 同比增长 20.70%, 毛利 4.15 亿元, 减收 0.38 亿元。
- 公司毛利率为 33.96%, 同比下降 2.30 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, 维持对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测, EPS 分别为 1.04 元、1.20 元和 1.43 元。基于公司仍有较大的估值潜力, 因此, 调高对公司 A 股的投资评级至“推荐”。
- 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。

股票数据

2012-8-28

收盘价(元)	16.34
12个月股价区间(元)	13.10 ~ 19.69
总市值(百万元)	73,454
总股本(百万股)	4,495
A股(百万股)	2,960
B股/H股(百万股)	0/1,535
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-9%	10%
相对收益	5%	5%	33%

相关报告

《中海油服调研报告: 产能提升促业绩增长》

2012-4-25

《中海油服 2011 年年报点评》

2012-3-21

《中海油服季报点评: 业绩符合预期》

2011-10-31

《中海油服中报点评: 业绩略低于预期》

2011-8-24

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	18060	18906	22873	27110	31500
(+/-)%	-1.56%	4.69%	20.98%	18.52%	16.19%
归属母公司净利润	4128	4039	4697	5398	6450
(+/-)%	31.68%	-2.16%	16.28%	14.92%	19.49%
每股收益(元)	0.92	0.90	1.04	1.20	1.43
市盈率	17.79	18.18	15.64	13.61	11.39
市净率	2.87	2.58	2.29	2.03	1.80
净资产收益率(%)	16.13%	14.19%	14.65%	14.95%	15.82%
股息收益率(%)	0.70%	1.24%	1.53%	1.84%	2.45%
总股本(百万股)	4495	4495	4495	4495	4495

1. 钻井服务开始发力

2012 年中期，公司实现营业收入 102.55 亿元，同比增长 22.70%，实现净利润 24.03 亿元，同比增长 15.80%，每股收益 0.53 元。

钻井服务实现营业收入 53.65 亿元，同比增长 24.80%，毛利 22.50 亿元，增收 4.70 亿元；油田技术服务实现营业收入 21.64 亿元，同比增长 24.10%，毛利 4.55 亿元，增收 0.84 亿元；船舶服务实现营业收入 14.42 亿元，同比增长 15.20%，毛利 3.63 亿元，减收 0.64 亿元；物探服务实现营业收入 12.85 亿元，同比增长 20.70%，毛利 4.15 亿元，减收 0.38 亿元。

公司毛利率为 33.96%，同比下降 2.30 个百分点，仍呈现缓慢下降的趋势。

公司新增的半潜式钻井平台既提升了集团深水作业能力，又提高了集团海外钻井作业的竞争力。COSL Pioneer 在北海继续为 Statoil 提供钻井服务，作业绩效获得了客户的认可。集团运营管理的第六代深水半潜式钻井平台 HYSY981 于 2012 年上半年在中国南海开钻，运行平稳，各项指标表现优异。

上半年公司的钻井平台作业日数达到 5358 天，同比增加 871 天，平台日历天使用率达到 92.8%，同比上升 2.2 个百分点。钻井服务的逐步发力，将支撑公司两位数的增长。

2. 展望

发达经济体和主要新兴市场的经济增长疲软，欧债危机和美国是否采取第三轮货币宽松政策，更增添了全球经济的不确定性。国际货币基金组织《世界经济展望》预计 2012 年全球经济增速将降至 3.5%。在世界主要经济体均面临增长放缓的背景下，宏观面的不确定性将使得油价波动加剧。

下半年，公司一批重大装备的陆续投产及新的市场合同的获得将为公司的收入增长做出积极贡献。在去年 11 月交付的 2500 英尺半潜式钻井平台 COSL Innovator 的基础上，另一座 2500 英尺半潜式钻井平台 COSL Promoter 于今年 4 月顺利交付，这 2 座半潜式钻井平台预计 2012 年下半年在挪威北海投入运营。HYSY981 和深水勘察船 708 也将为公司下半年收入的增长带来贡献。

公司也针对当前和未来的一些风险因素进行评估及采取应对措施，例如，公司在伊朗等受美国制裁的国家从事特定海上钻井及其它相关服务，虽然这些业务目前正常进行，且整体而言公司于此等国家的业务及活动仅占综合收入及净收益的小部分，但公司已充分认识到相关风险并且一直在积极寻求应对策略。

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，维持对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测，EPS 分别为 1.04 元、1.20 元和 1.43 元。基于公司仍有较大的估值潜力，因此，调高对公司 A 股的投资评级至“推荐”。

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。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	6539	8998	11907	15948	净利润	4040	4709	5411	6466
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	113	50	60	70
应收款项	3980	5013	5942	6904	折旧及摊销	3070	3125	3529	3933
存货	895	1093	1309	1507	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	63	63	63	财务费用	332	560	560	560
流动资产合计	13547	17596	22114	27779	投资损失	-174	-230	-250	-275
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-1167	-1074	-407	-510
长期投资净额	499	526	526	526	其他	38	-112	0	0
固定资产	35034	40034	45034	50034	经营活动净现金流量	6349	7263	8873	10205
无形资产	373	319	278	242	投资活动净现金流量	-4654	-4320	-4280	-4255
商誉	4245	4245	4245	4245	融资活动净现金流量	-1737	-485	-1684	-1909
非流动资产合计	51455	52850	53821	54388	企业自由现金流	1335	2569	4155	5424
资产总计	65002	70446	75935	82167					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	3936	3910	4712	5450		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	16	20	23	27	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1626	1670	1670	1670	每股收益 (元)	0.90	1.04	1.20	1.43
流动负债合计	7256	8941	10367	11930	每股净资产 (元)	6.33	7.13	8.03	9.07
长期借款	24984	24984	24984	24984	每股经营性现金流量 (元)	1.41	1.62	1.97	2.27
其他长期负债	986	988	988	988	成长性指标				
长期负债合计	29287	29432	29432	29432	营业收入增长率	4.69%	20.98%	18.52%	16.19%
负债合计	36543	38373	39799	41363	净利润增长率	-2.16%	16.28%	14.92%	19.49%
归属于母公司股东权益合计	28459	32061	36110	40762	盈利能力指标				
少数股东权益	1	12	26	42	毛利率	31.78%	30.66%	29.51%	29.83%
负债和股东权益总计	65002	70446	75935	82167	净利率	21.37%	20.54%	19.91%	20.48%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	71.83	80.00	80.00	80.00
					存货周转率 (次)	24.20	24.20	24.20	24.20
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.22%	54.47%	52.41%	50.34%
					流动比率	1.87	1.97	2.13	2.33
					速动比率	1.68	1.77	1.92	2.12
					费用率指标				
					销售费用率	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%
					管理费用率	2.56%	2.45%	2.45%	2.45%
					财务费用率	1.83%	1.84%	1.37%	0.98%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.24%	1.53%	1.84%	2.45%
					估值指标				
					P/E (倍)	18.18	15.64	13.61	11.39
					P/B (倍)	2.58	2.29	2.03	1.80
					P/S (倍)	3.89	3.21	2.71	2.33
					净资产收益率	14.19%	14.65%	14.95%	15.82%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760