

中海油 2012 年战略指引点评

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ✉: qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

分析师：王 强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

1. 事件

(1) 中海油发布 2012 年战略指引：2012 年产量目标为 330-340 百万桶油当量，同比基本保持，2011-2015 年产量目标为复合增长 6-10%，其中中国海域为 4-5%，储量替代率保持在 100%以上；资本投资预计 93-110 亿美元，比 2011 年预计上升 37.8-63.0%。

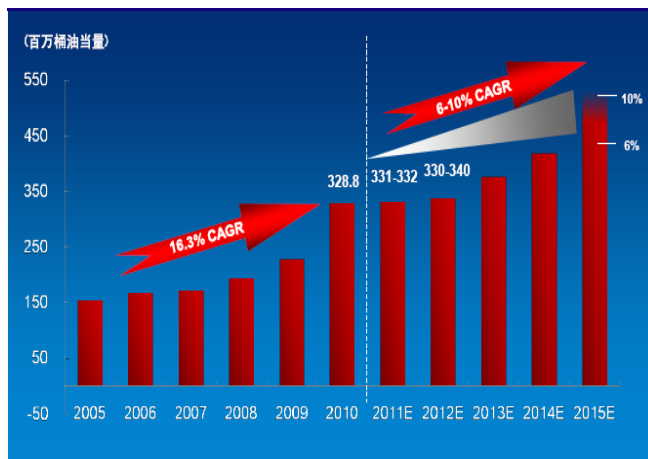
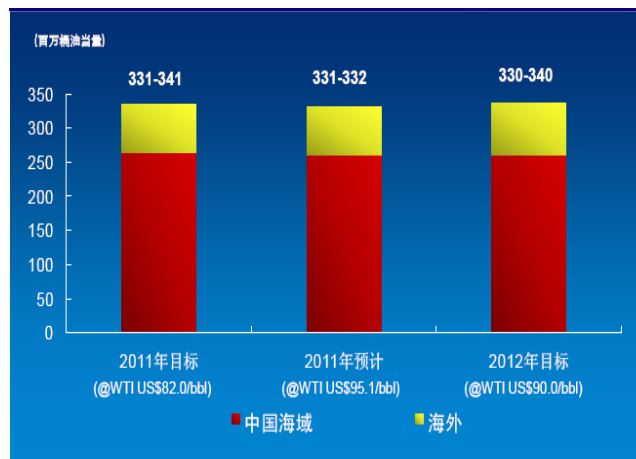
(2) 中海油发布 2012 年战略指引：公司“十二五”期间主要业务领域将由“十一五”期间的浅水、常规油气领域转型成成熟区块稳产增产、深水、非常规油气领域，海外市场份额将进一步提升；2012 年深水业务的新增产能逐步释放、深水作业进入实际操作阶段；成熟区块的稳产增产业务将稳中有升；公司还将扩大煤层气等非常规油气领域的服务种类。

2. 我们的分析与判断

(一)、中海油 2012 年油气产量增长有限，十二五总体复合增长目标基本保持

中海油受二三季度 FPSO 102 和台风、三四季度渤海蓬莱 19-3 漏油影响产量约 12 百万桶油当量，2011 年油气产量没能达到年初预计的上限 341 百万桶油当量、至达到下限值 331 百万桶油当量，同比增长不到 1%；由于渤海蓬莱漏油还没有恢复，公司预计 2012 年产量为 330-340 百万桶油当量，同比基本保持增长；中国海域将有 4 个新项目投产，目前有 16 个项目在建。中海油 2011-2015 年产量目标为复合增长 6-10%，其中中国海域为 4-5%；将通过勘探和收购，持续增加储量，储量替代率保持在 100%以上，这些经营目标基本保持不变。

图 1：中海油油气产量情况



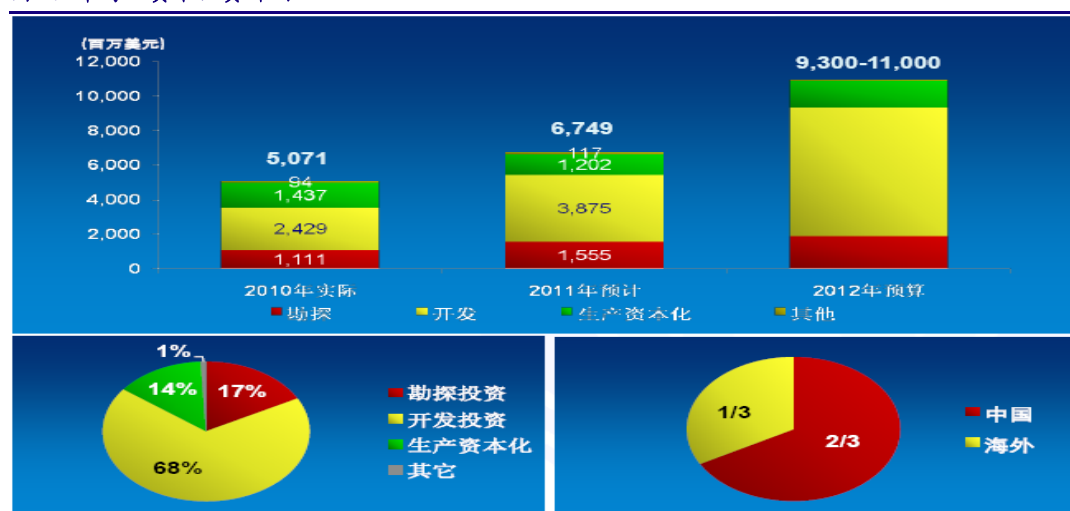
资料来源：中海油战略指引，中国银河证券研究部

(二)、中海油去年资本投资远低于预期，今年重点是海外收购和现有项目调整

中海油 2011 年实际资本投资预计为 67.5 亿元,同比增长约 20%,大大低于 2011 年初战略指引计划的 87.7 亿元(同比增长约 55%); 2012 年公司资本投资预计为 93-110 亿美元,比 2011 年预计上升 37.8-63.0%。从投资结构来看,用于勘探约为 15.8-18.7 亿元,同比增长 1.9-20.6%,比重将由去年的 23%下降到 17%;用于开发约为 63.2-74.8 亿元,同比大幅增长 63.1-93.0%,比重将由去年的 57.5%上升到 68%。

但中海油目前重点是海外收购和现有项目调整:其三大战略第一是海外收购,目前海外的资本支出已经达到 1/3,大部分是陆地;第二是原有项目调整,主要依托原有生产设施加密井网;第三是深水,目前来看 2014 年之前不会有大规模地投产。

图 2: 中海油资本投资计划



资料来源: 中海油战略指引, 中国银河证券研究部

2012 年中海油的勘探投资中计划钻探更多的是勘探井,尤其是在自营深水勘探方面。2012 年勘探井预计将达到 114 口,同比增长 11%;而二位地震和三维地震将分别下降约 23%和 21%。

图 3: 中海油 2012 年勘探计划



资料来源: 中海油战略指引, 中国银河证券研究部

(三)、中海油服 2012 年深水业务进入实际操作阶段

中海油服“十二五”期间主要业务领域将由“十一五”期间的浅水、常规油气领域转型成成熟区块稳产增产、深水、非常规油气领域。2012 年将继续优化高端、深水装备的结构和布局,有节奏地投资建造产能;国内核心市场稳健增长、海外市场份额进一步提升;深水作业进入实际操作阶段;成熟区块的稳产增产业务稳中有升;国内煤层气规模

化开发、进一步扩大非常规油气领域的服务种类。

中海油服 2012 年浅水业务量将恢复，国内海域作业的钻井船合同已基本落实；海外作业的钻井船中 86%合同期签至 2012 年底，29%合同期签至 2013 年中期。物探作为油气勘探开发生产的首要环节，该板块回暖为其他板块工作量的提升奠定基础；船舶板块通过调结构，发展高端工作船。

2012 年深水业务进入实际操作阶段。国内南海深水海域 981 一季度开始作业，去年下半年交付的深水工程勘察船和海底电缆队将为今年的业务带来增量，船舶板块发展深水工作船；欧洲北海深水海域 Pioneer 全年作业、Innovator 半年作业、Promoter 年底开始作业、4 艘 200 尺作业天数同比增加。

图 4：中海油服的深水业务情况



资料来源：中海油战略指引，中国银河证券研究部

3. 投资建议

看了中海油的 12 年战略指引，我们主要的想法是中海油服和海油工程必须进一步走出去，否则增长面临压力。中海油服短期负面影响小，但也要加大走出去的步伐；海油工程业务量短期很难有快速地增长。

我们预计中海油服 2011-2012 年 EPS 分别为 0.92 元和 1.10 元，预计海油工程 2011-2012 年 EPS 分别为 0.03 元和 0.20 元；我们维持中海油服“推荐”评级、海油工程“谨慎推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁孝锋、王强，石油化工行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn