

2019年11月01日

## 单季扣非业绩 11 亿元创近五年单季新高 买入 (上调)

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	21,946	30,130	37,110	42,141
同比 (%)	26	37	23	14
归母净利润 (百万元)	71	2716	4009	5411
同比 (%)	114	3737	48	35
每股收益 (元/股)	0.01	0.57	0.84	1.13
P/E (倍)	956	25	17	13

### 投资要点

- 业绩拐点持续兑现:** 根据公司三季报, 2019 年前三季度公司实现营收 213.3 亿元, 同比+55.5%; 归母净利润 21.2 亿元, 同比大幅扭亏; 扣非归母净利润 18.9 亿元, 同比大幅扭亏。其中 Q3 单季实现营收 77.7 亿元, 同比+39.3%; 归母净利润 11.5 亿元, 同比+1066.2%, 环比+21.6%; 扣非归母净利润 11.0 亿元, 同比增长近 280 倍, 环比+30.1%。公司紧抓中海油七年计划带动的国内海上油服高景气机遇, 钻井及技术等各板块作业量全线上涨, 业绩拐点持续验证。公司现金流同样改善明显, 2019 年前三季度公司经营活动现金流净额达 11.3 亿元, 同比增加 18.9 亿元, 主要系销售商品、提供劳务获得回款大幅增长所致。
- 毛利率持续上修, 资产质量优:** 公司毛利率持续上行, 前三季度公司毛利率 18.9%, 同比+13.6pct; Q3 单季毛利率 24.0%, 同比+16.6pct, 环比+4.3pct。三费率保持稳定, 2019 年前三季度公司销售费率/管理费率 (含研发)/财务费率分别为 0.1%/4.5%/3.2%, 分别同比-0.01/-0.16/+0.5pct; 资产方面, 公司报告期末在手现金达 58.0 亿元, 相比年初增长 73.6%, 主要系本期理财到期和收入增加, 我们认为充足的在手现金将保证公司在行业周期拐点时持续斩获订单的实力; 应收账款达 138.6 亿元, 相比年初增长 73.0%。主要系公司作业收入增加所致; 存货达 188.5 亿元, 相比年初增长 36.7%, 主要系随作业量增加生产备料增加。
- 钻井平台日历天利用率站上 80%, 预计日费将同步回暖, 钻井板块毛利率启动修复:** 截至报告期末, 公司钻井平台平均日历天使用率达 80.9%, 同比+15.6pct; 其中自升式/半潜式平台日历天使用率分别为 83.7%/73.5%, 分别同比+19.4/+5.3pct。我们认为随着公司钻井平台利用率站上高位, 有望传导至日费的同步回暖, 带动公司钻井板块毛利率启动修复。而上一轮高景气周期中, 公司钻井板块毛利率保持 40% 附近, 峰值为 44.8% (2009 年), 故弹性空间广阔。此外公司技术板块受益于自产率提升、作业能力增强, 毛利率已超过上一轮景气期峰值, 随着板块收入端的快速放量有望成为公司近几年业绩增长的重要补充。钻井+技术双轮驱动下将保证公司收入与业绩的高增长。
- 盈利预测与投资评级:** 公司作为国内海上油服龙头, 在目前国家政策层面强力推进油气上产背景下, 公司预计将直接受益于以中海油为主的三桶油资本开支加码, 钻井、技术等板块作业量以及盈利能力将持续向上态势。目前公司业绩拐点持续印证, 未来预计将释放充分弹性。考虑到国内海上油服持续高景气预期及公司优秀质地, 我们上调公司盈利预测。预计公司 2019-2021 年营收 301.3/371.1/421.4 亿元, 归母净利润 27.2/40.1/54.1 亿元, 对应 PE 25/17/13 倍。基于对行业持续高景气以及公司业绩持续释放的判断, 上调至“买入”评级。
- 风险提示:** 国内油气上产力度不及预期, 国内油企资本开支不及预期

证券分析师 陈显帆  
 执业证号: S0600515090001  
 021-60199769  
 chenxf@dwzq.com.cn  
 证券分析师 倪正洋  
 执业证号: S0600518070003  
 021-60199793  
 nizhy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.18
一年最低/最高价	8.09/14.50
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	41979.44

### 基础数据

每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	52.75
总股本(百万股)	4771.59
流通 A 股(百万股)	2960.47

### 相关研究

1、《中海油服 (601808): 业绩拐点初现, 油服巨头再出发》  
 2019-10-27

中海油服三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>21708.9</b>	<b>29813.0</b>	<b>41372.5</b>	<b>45231.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>21945.9</b>	<b>30130.1</b>	<b>37110.1</b>	<b>42140.8</b>
现金	3339.9	6171.3	6196.7	5235.9	营业成本	19543.7	24137.8	28722.8	31585.8
应收款项	8478.6	12325.2	14561.0	16684.6	营业税金及附加	59.2	104.1	116.6	130.6
存货	1379.8	1702.1	2059.8	2240.8	营业费用	27.1	43.7	52.5	57.6
其他	8510.7	9614.5	18555.1	21070.4	管理费用	717.1	1208.6	1487.8	1604.7
<b>非流动资产</b>	<b>52978.1</b>	<b>52895.4</b>	<b>52284.5</b>	<b>51009.2</b>	财务费用	616.3	914.1	1018.9	936.0
长期股权投资	679.2	679.2	679.2	679.2	投资净收益	349.0	383.9	422.3	464.5
固定资产	50785.9	50706.6	50099.1	48827.1	其他	-675.1	73.4	33.3	33.3
无形资产	337.9	334.5	331.2	327.9	<b>营业利润</b>	<b>656.3</b>	<b>4179.0</b>	<b>6167.2</b>	<b>8324.1</b>
其他	1175.1	1175.1	1175.1	1175.1	营业外净收支	50.0	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>74687.0</b>	<b>82708.5</b>	<b>93657.1</b>	<b>96241.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>706.3</b>	<b>4179.0</b>	<b>6167.2</b>	<b>8324.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>17011.0</b>	<b>23203.0</b>	<b>31232.2</b>	<b>29886.8</b>	所得税费用	617.7	1462.7	2158.5	2913.4
短期借款	6067.5	8892.4	14479.2	11584.9	少数股东损益	17.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	8325.3	10992.7	12756.9	13956.0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>70.8</b>	<b>2716.4</b>	<b>4008.7</b>	<b>5410.6</b>
其他	2618.2	3317.9	3996.1	4345.9	EBIT	1655.6	4639.2	6733.8	8765.5
<b>非流动负债</b>	<b>22998.6</b>	<b>22790.8</b>	<b>22703.6</b>	<b>22575.1</b>	EBITDA	5533.7	9910.5	12619.6	15184.5
长期借款	787.6	787.6	787.6	787.6					
其他	22210.9	22003.1	21916.0	21787.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债总计</b>	<b>40009.6</b>	<b>45993.8</b>	<b>53935.9</b>	<b>52461.9</b>	每股收益(元)	0.01	0.57	0.84	1.13
少数股东权益	147.5	147.5	147.5	147.5	每股净资产(元)	7.24	7.66	8.29	9.14
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	4771.6	4771.6	4771.6	4771.6
益	34529.9	36567.2	39573.7	43631.7	ROIC(%)	0.3%	4.7%	6.2%	7.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>74687.0</b>	<b>82708.5</b>	<b>93657.1</b>	<b>96241.0</b>	ROE(%)	0.2%	7.4%	10.1%	12.4%
					毛利率(%)	10.7%	19.9%	22.6%	25.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EBIT Margin(%)	7.5%	15.4%	18.1%	20.8%
经营活动现金流	4172.4	3961.3	715.7	8429.9	销售净利率(%)	0.3%	9.0%	10.8%	12.8%
投资活动现金流	-7058.5	-3275.7	-5274.9	-5143.7	资产负债率(%)	53.6%	55.6%	57.6%	54.5%
筹资活动现金流	-3060.5	2145.8	4584.6	-4247.0	收入增长率(%)	25.9%	37.3%	23.2%	13.6%
现金净增加额	-5840.1	2831.4	25.5	-960.8	净利润增长率(%)	114%	3737%	48%	35%
企业自由现金流	-1376.1	-800.6	-4190.9	3573.1					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

