



## 强于大市

# 油服行业之中海油服

## 三季度业绩超预期，全球日费回升将使公司业绩迎来高弹性

### 相关研究报告

《中海油服跟踪：受益三桶油“七年行动计划”和公司战略转型，业绩迎来高弹性》

《三桶油“七年行动计划”确保油服行业景气度长期向上，目前低估值提供配置良机》  
2019-5-17

《油服行业跟踪——2019年三桶油勘探开发资本开支计划增长20%，国内油服行业将继续强劲复苏》2019-3-25

《油服行业跟踪——页岩气即将跨越盈亏临界点，增产设备和服务迎来最大增长弹性阶段》20190311

《油服行业跟踪——2019年中石油钻井工作量增速加快，油气田增产设备将继续紧缺》20190214

《油服行业跟踪——非常规勘探开发继续提速+OPEC再减产效果显著，国内油服业绩将持续改善》20190120

《杰瑞股份——2018年利润超预期，增产设备板块功不可没》20190118

《机械行业2019年年度策略》20190104

《油服行业研究系列之三：页岩气勘探开发提速，水平井增产设备与服务迎来第二轮大发展》20180918

《油服行业研究系列之二：我国油气勘探开发提速，石油装备与服务将强力反弹》  
20180903

《油服行业研究系列之一：油服大底反转，配置时机来临》20180830

《杰瑞股份——坚定油服战略，迎接行业复苏》20180301

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械：油服

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

陈祥

(8610)66229352

xiang.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519040001

\*陶波为本报告重大贡献者

第三季度公司总体收入77.72亿元，环比仅增长1.5%，同比大幅增长39.3%，第三季度净利润11.46亿元，环比增长21.6%，同比大幅增长。第三季度毛利率24%，环比上升4.3个百分点，同比上升16.6个百分点，净利率14.7%，环比上升2.4个百分点，同比上升13.0个百分点。

- 中海油服三季度业绩再超预期。超预期主要表现在毛利率的持续上升。第三季度毛利率环比上升4.3个百分点，主要原因是钻井平台利用率的进一步上升，以及技术商业化后高端井筒服务比例提升带来技术服务板块盈利能力上升。
- 中海油服三季度钻井平台利用率如期回升，预计四季度仍保持较高利用率水平。前三季度公司钻井平台工作天数10662天，同比增长32.6%，其中自升式工作天数8036天，同比增长36.2%，半潜式工作天数2626天，同比增长22.5%，第三季度公司钻井平台工作天数3749天，同比增长30.4%，其中自升式工作天数2859天，同比增长42.5%，半潜式工作天数890天，同比增长2.4%。前三季度钻井平台日历天利用率也从上半年的76.6%升至80.9%，其中自升式从78.9%上升至87.3%，半潜式从70.4%升至73.5%。根据公司公告，我们预计到1-4季度仍将保持较高利用率水平。
- 全球日费回暖将是中海油服今后业绩高弹性和超预期的亮点。尽管中报披露公司平台日费有所上升，但主要是钻井平台结构性变化所致，单个钻井平台日费并无显著变化。但根据Transocean、Valaris等公告，全球自升式和浮式钻井平台的平均日费均有小幅上涨迹象。日费回暖主要原因是由钻井平台利用率上升所推动。根据海工资讯平台数据显示，按可租用平台为基数计算的9月中旬全球钻井平台租用率达到82.52%，较去年同期上升6.74个百分点，其中东南亚钻井平台租用率上升17.37个百分点至78.80%，西北欧、中东分别上升7.04、4.70个百分点，墨西哥湾上升1.08个百分点，而南美和西非深海领域的租用率下降1-2个百分点。
- 引领海上油田技术服务的国产化。据公司披露，三季度因高端技术服务应用导致技术服务板块毛利率继续上升。公司技术服务板块收入在公司营收占比从2012-2014年的20%-25%，上升至目前的45%-50%，未来将保持在50%以上，2025年目标是70%的技术服务收入占比。公司连续超过5年年均投入6-8亿元进行井筒技术服务研发，实现了在钻井液、定向钻井、随钻测井、旋转导向、增产服务、固井服务等多项高端技术的突破和产业化，使得技术服务板块高速增长、市场率不断提升，技术服务板块的盈利水平位于历史高位。
- 母公司中海油资本开支大幅增长，勘探投入翻倍。受益于七年行动计划，中海油资本支出方面，均对油气勘探做了重点部署。第三季度中海油勘探资本开支55亿元，同比增长106%，前三季度累计勘探资本开支141亿元，同比增长107%，高于47%的中海油总体资本开支增速。
- 投资建议：三桶油“七年行动计划”开启国内油服大复苏，优质增产设备及工程技术服务企业开始释放业绩且具备高弹性，强烈建议关注中海油服，强烈推荐杰瑞股份。
- 风险提示：增产设备竞争加剧；深海技术服务难以进口替代。

图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	资产 (元/股)
002353.SZ	杰瑞股份	买入	30	287	0.64	1.37	46.7	21.9	9.25
601808.SH	中海油服	未有评级	14.18	591	0.01	0.42	955.6	33.9	7.36
000852.SZ	石化机械	未有评级	6.49	50	0.02	0.16	372.8	40.1	2.32
600339.SH	中油工程	未有评级	3.54	198	0.17	0.19	20.7	18.7	4.17
600583.SH	海油工程	未有评级	5.89	260	0.02	-0.00	326.4	(11,780.0)	4.97
600871.SH	石化油服	未有评级	2.23	343	0.01	0.06	298.0	37.4	0.35

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019-10-31, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 2DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371