

作业量大幅提升，Q3 业绩超预期

——中海油服 (601808.SH/02883.HK) 2019 年三季度报点评

跨市场公司简报

A 股：买入（维持）

当前价：14.18 元

H 股：增持（维持）

当前价：10.48 港元

分析师

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)
010-56513000
zhaond@ebcn.com

裘孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-52523535
qiuxf@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：47.72

总市值(亿元)：597.36

一年最低/最高(元)：8.15/14.50

近3月换手率：23.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.58	37.33	33.65
绝对	15.76	37.27	49.27

资料来源：Wind

相关研报

上游资本支出提高预期明确，行业景气度有望复苏——油服行业价值分析报告
.....2019-04-23

事件：

2019年10月30日，公司发布三季度报告。前三季度公司实现营业收入213.35亿元，同比增长55.5%；归属于上市公司股东的净利润为21.19亿元。第三季度，公司实现归母净利润11.5亿元，同比增长1066.2%。

点评：

◆ 市场需求旺盛拉动作业量大幅提升，Q3 业绩超预期

前三季度公司营业收入213.35亿元，同比增长55.5%。归属于上市公司股东的净利润为21.19亿元。随着行业景气回暖，公司业务需求显著增加，报告期内主要业务作业量大幅提升。

钻井板块景气持续回升。在行业复苏的同时，公司积极开拓市场，在全球范围内灵活调配资源满足国内外需求，钻井平台使用率与日费率均有所提升。报告期内公司的钻井平台作业10662天，同比增加32.6%。其中，自升式钻井平台作业8036天，同比增幅36.2%，日历天使用率较去年同期增加19.4pct至83.7%；半潜式钻井平台作业2626天，同比增幅22.6%，日历天使用率较去年同期增加5.3pct至73.5%。

船舶板块运营平稳。公司自有船队作业23156天，同比增加2.6%，日历天使用率较去年同期增加44.4个百分点至94.2%。其中多用船表现突出，作业量同比增加114.0%，达到1055天，日历天使用率显著增加51.4个百分点，达到96.6%。

物探采集与工程勘察服务板块增长亮眼。公司三维采集业务作业量26319平方公里，同比增加25.4%。海底电缆业务市场需求大幅提升，作业量达1300平方公里，同比增长113.8%。

油田技术服务板块成长迅速。公司持续加大科技研发投入，以技术创新发展推动作业效能提升。技术产品系列化、产业化进程加快，多项科研成果取得突破，技术服务国际竞争力增强，市场开拓取得良好成效。报告期内技术服务主要业务线作业量均有大幅增加，总体收入相应增加。

◆ 业务结构进一步优化，整体毛利率稳步增长

公司盈利表现持续大幅改善，也受益于毛利率的提升。前三季度公司毛利率为18.94%，第三季度达到23.96%，延续上升趋势。随着行业景气复苏，市场需求增加，钻井与技术服务等主要业务价量齐升。

此外，公司坚持近年技术发展战略，将油田技术服务作为重要增长点。上半年油田技术服务在收入中占比近50%，已成为最大的业务板块。预期随着公司新科技成果不断转化，毛利率水平较高的油田技术服务在收入中占比将进一步扩大，公司整体毛利率有望继续提升，为公司创造更大盈利空间。

◆ 政策支持驱动上游资本开支，公司发展前景广阔

出于对国内能源安全问题的考虑，促进油气资源增储上产已成为明确政策方向。在中央加大油气勘探力度的要求下，中海油提出“七年行动计划”，目标到 2025 年实现勘探工作量与探明储量翻一番。陆上油气资源开采存在瓶颈，海洋丰富的油气资源开发利用程度相对较低，加大海洋油气开发将成为大势所趋，为中海油及旗下子公司带来良好发展机遇。

中海油上游资本开支的增加直接利好子公司中海油服业绩。随着增储上产支持政策逐步落地，中海油勘探开发资本支出兑现预期明确，旗下油田服务公司中海油服将持续受益。

◆ 上调盈利预测，维持 A 股买入评级，维持 H 股增持评级

由于行业景气复苏，公司业务需求广阔，业绩有望保持高速增长，故我们上调盈利预测，预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 25.72、31.71、38.09 亿元，EPS 分别为 0.54、0.66、0.80 元，维持 A 股“买入”评级，H 股“增持”评级。

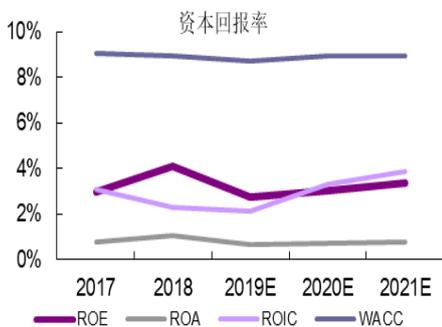
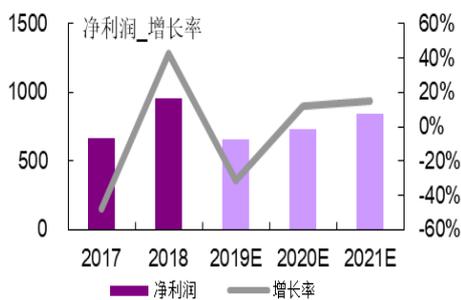
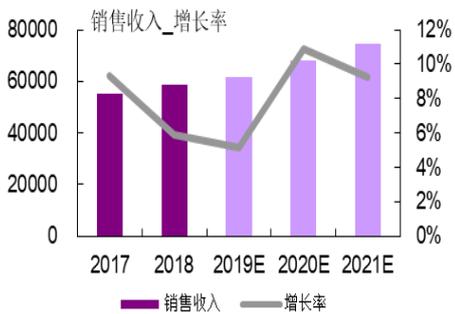
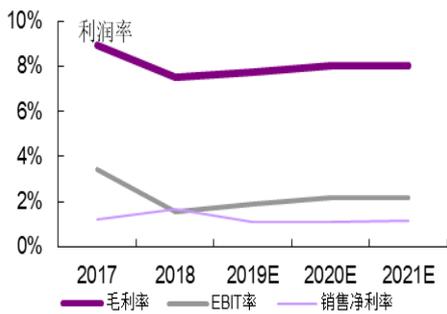
◆ 风险提示：

国际原油价格波动风险、国际市场运营风险、市场竞争风险、汇率波动风险、第四季度天气原因导致费用增加影响业绩。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	17,436.41	21,945.88	40,949.12	49,164.01	58,624.60
营业收入增长率	15.08%	25.86%	86.59%	20.06%	19.24%
净利润（百万元）	33.07	70.80	2,572.47	3,170.53	3,809.26
净利润增长率	-100.29%	114.12%	3533.31%	23.25%	20.15%
EPS（元）	0.01	0.01	0.54	0.66	0.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.10%	0.21%	7.00%	8.10%	9.07%
P/E（A 股）	2046	956	26	21	18
P/E（H 股）	1361	636	17	14	12
P/B（A 股）	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
P/B（H 股）	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 30 日，港元兑人民币汇率为 0.8999



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	17,436	21,946	40,949	49,164	58,625
营业成本	15,516	19,544	34,711	41,533	49,512
折旧和摊销	4,524	4,263	3,236	3,438	3,655
营业税费	57	59	123	197	234
销售费用	27	27	66	79	94
管理费用	584	660	1,433	1,819	2,169
财务费用	1,389	616	1,183	1,299	1,460
资产减值损失	88	128	0	0	5
公允价值变动损益	0	49	-49	0	0
投资收益	294	349	350	350	350
营业利润	198	656	3,734	4,588	5,500
利润总额	332	706	3,704	4,558	5,470
少数股东损益	38	18	20	20	20
归属母公司净利润	33	71	2,572	3,171	3,809

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	73,857	74,687	81,756	86,902	93,216
流动资产	19,835	21,709	28,732	33,884	39,900
货币资金	9,079	3,340	6,142	7,375	8,794
交易型金融资产	0	1,750	0	0	0
应收帐款	6,219	8,015	14,742	17,699	21,105
应收票据	86	233	369	442	528
其他应收款	352	230	450	541	645
存货	1,149	1,380	2,115	2,455	2,934
非流动资产	54,022	52,978	53,024	53,018	53,316
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	583	679	679	679	679
固定资产	47,301	49,263	49,355	49,396	49,565
无形资产	420	338	313	288	260
总负债	39,179	40,010	44,820	47,553	50,995
无息负债	10,424	12,085	16,961	20,101	23,765
有息负债	28,755	27,925	27,859	27,453	27,230
股东权益	34,678	34,677	36,936	39,349	42,221
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
公积金	14,880	14,875	14,875	14,875	14,875
未分配利润	15,245	15,034	17,272	19,665	22,517
少数股东权益	123	148	168	188	208

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	5,474	4,172	5,425	6,723	7,573
净利润	33	71	2,572	3,171	3,809
折旧摊销	4,524	4,263	3,236	3,438	3,655
净营运资金增加	-2,824	4,788	3,947	2,095	2,445
其他	3,742	-4,949	-4,330	-1,980	-2,336
投资活动产生现金流	2,578	-7,058	-1,229	-3,090	-3,609
净资本支出	-2,058	-1,956	-2,900	-3,440	-3,959
长期投资变化	583	679	0	0	0
其他资产变化	4,053	-5,782	1,670	350	350
融资活动现金流	-4,880	-3,060	-1,394	-2,401	-2,546
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-4,572	-830	-66	-406	-223
无息负债变化	-1,496	1,660	4,877	3,139	3,665
净现金流	2,938	-5,840	2,802	1,232	1,419

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.08%	25.86%	86.59%	20.06%	19.24%
净利润增长率	-100.29%	114.12%	3533.31%	23.25%	20.15%
EBITDA 增长率	-187.82%	1.80%	35.60%	14.30%	14.38%
EBIT 增长率	-110.52%	31.19%	202.13%	19.94%	19.39%
估值指标					
PE	2046	956	26	21	18
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	16	12	11	9
EV/EBIT	77	61	21	17	14
EV/NOPLAT	359	486	29	24	20
EV/Sales	5	4	2	2	2
EV/IC	2	2	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	11.01%	10.95%	15.23%	15.52%	15.54%
EBITDA 率	32.62%	26.39%	19.18%	18.26%	17.51%
EBIT 率	6.68%	6.96%	11.27%	11.26%	11.28%
税前净利润率	1.91%	3.22%	9.04%	9.27%	9.33%
税后净利润率 (归属母公司)	0.19%	0.32%	6.28%	6.45%	6.50%
ROA	0.10%	0.12%	3.17%	3.67%	4.11%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.10%	0.21%	7.00%	8.10%	9.07%
经营性 ROIC	0.44%	0.32%	5.04%	5.86%	6.73%
偿债能力					
流动比率	1.65	1.28	1.30	1.37	1.42
速动比率	1.55	1.20	1.20	1.27	1.31
归属母公司权益/有息债务	1.20	1.24	1.32	1.43	1.54
有形资产/有息债务	2.53	2.63	2.89	3.13	3.38
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.01	0.01	0.54	0.66	0.80
每股红利	0.06	0.07	0.16	0.20	0.24
每股经营现金流	1.15	0.87	1.14	1.41	1.59
每股自由现金流(FCFF)	1.18	-0.45	-0.08	0.37	0.39
每股净资产	7.24	7.24	7.71	8.21	8.80
每股销售收入	3.65	4.60	8.58	10.30	12.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼