

# 上调 2019 年关联交易额度上限验证国内高景气，拟增加 8 亿美元债券助力海外拓展 买入 (维持)

2019 年 11 月 11 日

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

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)	1010	26	18	13

**事件:** 公司发布关于 2019 年第一次临时股东大会通知, 将审议及批准关于修订 2019 年年度关联交易额度、未来三年关联交易、境外子公司 COSL Middle East FZE 美元贷事宜、为境外子公司发行美元债券提供担保、境外子公司 2020 年发行美元债券等五项议案。

## 投资要点

■ **上调 2019 年关联交易额度上限, 未来三年关联交易额度上限逐年创历史新高:** 由于 2019 年国内海上油气勘探开发力度加大, 公司上修了与中国海油 2019 年油田服务类别项关联交易额度上限, 由原计划的 230.95 亿元上调至 259.17 亿元; 此外基于中海油加大资本开支、公司来自中海油贡献营收占总营收的历史比例以及给予 20% 的缓冲空间等因素, 公司预计 2020-2022 年与中海油关联交易额度上限分别为 **400.44、520.58、676.75 亿元**, 而公司与中海油关联额度计划上限最高值为 **298.27 亿元 (2016 年)**。虽然关联交易上限并非收入指引, 但这也体现中海油七年计划对国内海上油服市场的推动作用。

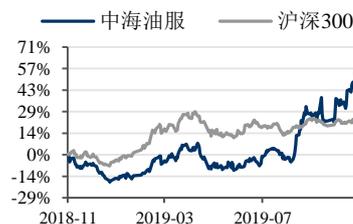
■ **办理美元贷款及发行 8 亿美元债券, 提升海外市场竞争力:** 为满足境外生产经营需求以及未来美元债务还本付息要求, 公司拟以海外全资子公司 COSL Middle East FZE 为借款人向银行办理 4 亿美元循环贷款, 并计划于 2020 年发行不超过 8 亿美元的境外美元债券。根据历史数据, 公司曾于 2012、2015 年分别发行 10 亿美元债券 (期限为 10 年)、10 亿美元中期票据。截至 2019 年 6 月底, 公司合计高级无抵押美元债券票据余额约 69.3 亿人民币。我们认为本次发行美元债券有助于公司拓展海外市场, 体现其对海外市场未来几年较好发展的预期, 并进一步拉长公司债务年期, 优化债务曲线, 有利于提升公司在国际资本市场的地位。

■ **受益中海油资本开支加码, 公司业绩拐点持续印证:** 在目前国内政策面持续推进油气增储上产背景下, 中海油等三桶油资本开支力度持续加码。2019 年前三季中海油勘探投资达 **140.89 亿元, 同比+107%**, 延续高增势头。公司紧抓中海油七年计划带来的国内海上油服高景气机遇, 钻井及技术等各板块作业量快速提升, 业绩拐点持续验证。其中 Q3 单季扣非归母净利润 11.0 亿元, 创近五年单季新高。预计随着公司钻井平台利用率的持续提升将传导至日费的同步改善, 带动钻井板块盈利能力的持续上修; 技术板块毛利率持续创历史高位也将推动公司盈利能力的进一步提升, 公司业绩弹性有望充分释放。

■ **盈利预测与投资评级:** 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。我们预计公司 **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 26/18/13 倍, 维持“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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	14.98
一年最低/最高价	8.09/15.92
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	44347.81

## 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): 单季扣非业绩 11 亿元创近五年单季新高》2019-10-31

2、《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>

