

2019年12月11日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

行业持续高景气，盈利弹性逐步释放

——中海油服（601808）跟踪报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中海油服	12.3	33.8	81.7
沪深300	-0.0	-0.7	23.5

市场数据

2019-12-11

当前价格（元）	17.12
52周价格区间（元）	8.09 - 17.45
总市值（百万）	81689.66
流通市值（百万）	50683.21
总股本（万股）	477159.20
流通股（万股）	477159.20
日均成交额（百万）	100.90
近一月换手（%）	7.95

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **受益于中海油资本支出加大，各业务全面开花：**公司主要客户为其控股股东中海油，公司2019年上半年来自中海油的收入占比达80%；中海油在能源安全战略及油价回升的驱动下，2019年上半年资本支出337亿元，同比增长60.5%。受益于中海油资本开支的加大，公司营收和利润均有明显回升；2019年上半年，公司钻井/油田技术/船舶租赁/物探勘查业务收入分别同比增长49.4%/94.8%/15.9%/105.3%；公司2019年前三季度收入提升55.6%至213亿元，而归母净利润由去年同期的亏损转为盈利21.2亿元。
- **平台日费率仍处低位，盈利能力仍具向上弹性：**公司的钻井服务业务是影响公司盈利水平的重要因素。钻井服务主要依赖重资产的自升式及半潜式钻井平台，而其平台使用率及日费率显著影响该业务盈利能力。公司目前共运营52个钻井平台，受益于需求回暖，其日历天使用率已由2016年低谷期的51.8%提升至今年上半年的76.6%；在平台使用率及技术服务业务提升的推动下，公司前三季度的单季毛利率分别为11.4%/19.7%/24.0%，而单季度净利率分别为0.5%/12.3%/14.7%，呈显著的提升态势。公司盈利能力有所恢复，但仍具备很大的提升空间。公司今年上半年钻井平台的平均日收入为8.7万美元，仍显著低于2014年的17.6万美元的高点，钻井平台的日费率仍处历史低位。随着平台使用率的逐步提升，日费率有望进入上升通道并带动公司盈利能力再上一个台阶。
- **给予“买入”评级。**预计公司2019-2021年营业收入分别为314亿元、398亿元、469亿元；归母净利润分别为28.7亿元、43.1亿元、56.7亿元；对应当前股价，动态PE分别为28、19、14倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**全球原油供需不平衡导致油价大跌风险；中海油资本支出增长不及预期；海外业务受政治经济环境影响风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	21946	31371	39790	46856
增长率(%)	16%	43%	27%	18%
归母净利润（百万元）	71	2870	4313	5672
增长率(%)	16%	3953%	50%	32%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.60	0.90	1.19
ROE(%)	0.20%	7.82%	10.84%	12.95%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中海油服盈利预测表

证券代码:	601808.SH				股价:	17.12	投资评级:	买入	日期:	2019-12-11
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	0%	8%	11%	13%	EPS		0.01	0.60	0.90	1.19
毛利率	11%	20%	21%	21%	BVPS		7.24	7.66	8.29	9.12
期间费率	6%	8%	7%	7%	估值					
销售净利率	0%	9%	11%	12%	P/E		1153.77	28.47	18.94	14.40
成长能力					P/B		2.37	2.24	2.07	1.88
收入增长率	16%	43%	27%	18%	P/S		3.72	2.60	2.05	1.74
利润增长率	16%	3953%	50%	32%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		21946	31371	39790	46856
总资产周转率	0.29	0.40	0.47	0.51	营业成本		19544	25182	31524	36852
应收账款周转率	2.59	2.59	2.59	2.59	营业税金及附加		59	85	107	127
存货周转率	14.16	14.16	14.16	14.16	销售费用		27	39	49	58
偿债能力					管理费用		660	1474	1791	2015
资产负债率	54%	54%	53%	52%	财务费用		616	1057	1012	942
流动比	1.28	1.52	1.73	1.95	其他费用/(-收入)		271	331	350	390
速动比	1.20	1.42	1.63	1.84	营业利润		656	3865	5657	7253
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支		50	0	0	0
现金及现金等价物	3340	5956	8571	12544	利润总额		706	3865	5657	7253
应收款项	8479	12120	15373	18102	所得税费用		618	966	1301	1523
存货净额	1380	1784	2233	2611	净利润		89	2899	4356	5730
其他流动资产	8511	11399	13979	16144	少数股东损益		18	29	44	57
流动资产合计	21709	29474	38370	47616	归属于母公司净利润		71	2870	4313	5672
固定资产	49263	46588	43848	41217	现金流量表 (百万元)					
在建工程	1523	914	548	256	经营活动现金流		4172	1684	3951	5731
无形资产及其他	338	333	316	299	净利润		89	2899	4356	5730
长期股权投资	679	679	679	679	少数股东权益		18	29	44	57
资产总计	74687	79163	84936	91242	折旧摊销		3878	3301	3123	2939
短期借款	1373	1373	1373	1373	公允价值变动		49	(49)	0	0
应付款项	8325	10763	13475	15752	营运资金变动		138	(9372)	(8994)	(7550)
预收帐款	0	0	0	0	投资活动现金流		(7058)	3284	3106	2923
其他流动负债	7313	7313	7313	7313	资本支出		1338	3284	3106	2923
流动负债合计	17011	19449	22160	24438	长期投资		(96)	0	0	0
长期借款及应付债券	21858	21858	21858	21858	其他		(8300)	0	0	0
其他长期负债	1141	1141	1141	1141	筹资活动现金流		5503	(861)	(1294)	(1702)
长期负债合计	22999	22999	22999	22999	债务融资		(4962)	0	0	0
负债合计	40010	42448	45159	47436	权益融资		0	0	0	0
股本	4772	4772	4772	4772	其它		10464	(861)	(1294)	(1702)
股东权益	34677	36715	39777	43805	现金净增加额		2616	4107	5763	6953
负债和股东权益总计	74687	79163	84936	91242						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。