



强于大市

油服行业跟踪之中海油服

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

作为国内海上油服的优质企业，中海油服上半年的自升式、半潜式钻井平台以及船舶的作业量和使用率均有持续提高，技术板块的工作量和收入实现了大幅提升，营业收入为135.63亿元，同比增加54.23亿元，净利润9.86亿元，去年同期-3.63亿元，同比实现扭亏，并且大幅增长。表明中海油服是包括杰瑞在内的又一家开始受益国内油气大会战且步入盈利高弹性和大反转的优质标的。

相关研究报告

《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

- 中海油服中报业绩超市场预期。主要表现在：(1) 业务结构优化，轻资产、高盈利能力的油田技术服务占比接近50%，油田技术服务利润贡献比重达到74%，而钻井服务仅贡献16%利润；(2) 各块业务显著增长，其中油田技术服务收入66.31亿元同比增长94.8%，钻井服务同比增长49.4%，船舶服务14.41亿元，同比增长15.9%，物探采集和工程勘察服务收入9.99亿元，同比增长105.3%。
- 中海油服从重资产服务向轻资产战略转型。公司战略是从重资产服务走向轻资产和技术服务转型，具体表现在：(1) 油田技术服务业务比重持续上升，2009-2014年技术服务占收入比重约为20%-25%，今年上半年占比已经达到49%，且油服技术服务毛利率显著高于其他业务板块；(2) 上半年末公司固定资产476亿元相比上年末及一季度末均有下降趋势，上半年在钻井服务大幅增长的情况下，公司一方面新增租赁平台扩充产能，另一方面调配两座平台回国作业，优化资源配置。
- 显著受益于国内外海上油服行业复苏。国际上，IHS Markit预测2019年全球上游勘探开发投资为4721亿美元，同比增加15.63%，2019年下半年全球油气公司的资本支出和油田服务行业整体规模呈持续扩大态势。国内市场上，根据国家相关部委组织的国内油气企业共同研究，形成了未来七年的战略行动计划，将带动国内上游勘探开发资本支出的持续上升，有望迎来长景气周期。
- 引领海上油田技术服务的国产化。上半年公司油田技术服务增速显著快于钻井服务、全球油服市场增速，且在固井服务、电缆服务和泥浆服务等市场地位不断稳固、提升，主要得益于公司在技术创新与产业化方面持续投入，实现高端技术及服务的进口替代：(1) 测井方面，拥有自主研发的测井资料解释软件EGPS、新一代超声兰姆波测井仪、多功能超声成像测井仪、ESCOOL高温高速测井系统；(2) 定向钻井、随钻测井在8.5英寸、12.25英寸等井眼实现商业化运用；(3) 固井，形成了适用于120~260℃高温、超高温水泥浆技术系列。
- 公司钻井平台利用率大幅回升。上半年自升式钻井平台可用天使用率达到81.8%，相比去年同期提高了15.9个百分点，半潜式钻井平台可用天使用率达到74.9%，相比去年同期提高了4.5个百分点，上半年自升式钻井平台日费上涨19.3%，半潜式日费上涨3.4%。此外，与去年同期相比，钻井平台总数也从46部增加到52部，其中自升式钻井平台增加了4部，半潜式钻井平台增加了2部，新增钻井设备以租赁为主。
- 预计三季度保持业绩高弹性。公司预计三季度将维持目前较为充裕的工作量，保持一定的收入水平。
- 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、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。



国内海上油服优质标的

专注海上钻井服务和技术服务

中海油服主要从事海洋钻井服务及油田技术服务、物探服务等，而与海油工程的 EPC 油气工程服务、中油油服和石化油服的陆上钻完井服务、中油工程的 EPC 油气工程服务有质的区别。

图表 1. 中海油服专注海上物探、钻井、完井服务

	石油装备		物探服务	油田技术服务		EPC 工程
	钻井设备	完井设备		钻井服务	完井服务	
中海油服			✓	✓	✓	
中油油服			✓	✓	✓	
石化油服			✓	✓	✓	
中油工程						✓
海油工程						✓
石化机械	✓	✓				
宝石机械	✓	✓				
杰瑞股份		✓			✓	✓
宏华集团	✓	✓		✓	✓	
海隆控股	✓					
安东石油				✓	✓	
华油能源				✓	✓	
百勤油服					✓	

资料来源：公司公告，中银国际证券

从人均收入看，2014 年行业高峰时中海油服人均收入 209 万元/人，显著高于石化油服、石化机械、杰瑞股份等，人均利润 47 万元/人也高于石化油服、石化机械、杰瑞股份等，仅次于海油工程。

今年上半年，中海油服人均收入 93 万元/人，显著高于海油工程、石化机械、杰瑞股份等，人均利润 6.7 万元/人也高于海油工程、石化机械，仅次于杰瑞股份等。

图表 2. 中海油服与可比公司的业绩弹性对比

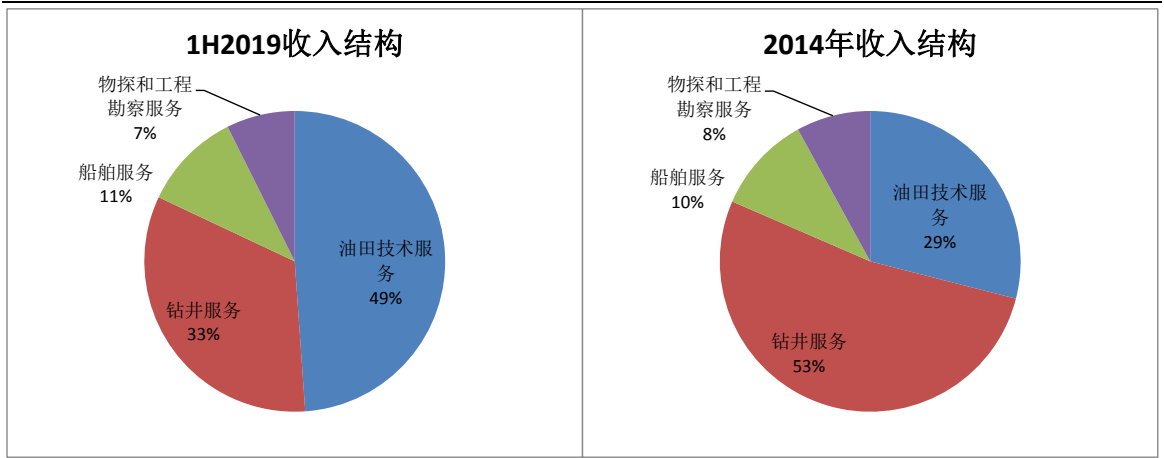
	单位	2014 年				1H2019			
		收入 亿元	利润 亿元	人均收入 万元/人	人均利润 万元/人	收入 亿元	利润 亿元	人均收入 万元/人	人均利润 万元/人
601808	中海油服	337.2	74.9	209.0	46.6	135.6	9.7	93.0	6.7
600871	石化油服	944.8	12.3	120.8	1.6				
600339	中油工程	273.0	12.4						
600583	海油工程	220.3	42.7	266.0	51.6	45.6	-7.1	58.1	-9.1
000852	石化机械	83.4	2.1	131.2	3.3	32.6	0.2	59.8	0.4
002353	杰瑞股份	44.6	12.0	94.0	25.0	25.8	5.0	58.2	11.3

资料来源：公司公告，中银国际证券

业务结构优化，技术服务占比 1/2

相比 2014 年，目前公司收入结构发生显著变化，其中油田技术服务占比从 29% 上升至 49%，而钻井服务从 53% 降至 33%。

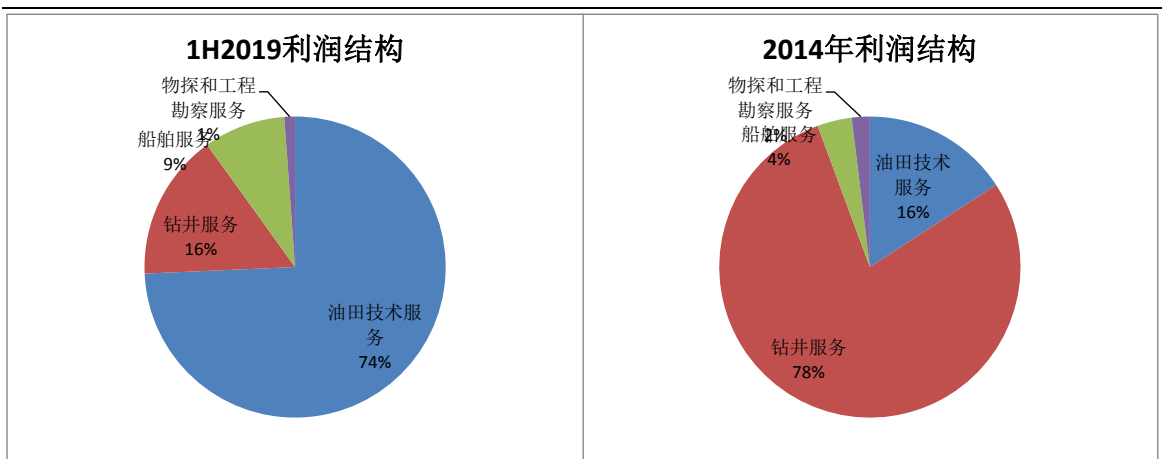
图表 3. 公司收入结构变化



资料来源：公司公告，中银国际证券

相比 2014 年，目前公司利润结构也随之发生显著变化，其中油田技术服务的利润贡献比重从 16% 上升至 74%，而钻井服务的利润贡献比重从 78% 降至 16%。

图表 4. 公司利润结构变化



资料来源：公司公告，中银国际证券

油田技术服务相比钻井服务，是技术密集型业务而不是资金密集型，即不是钻井服务所需要的重资产经营模式。

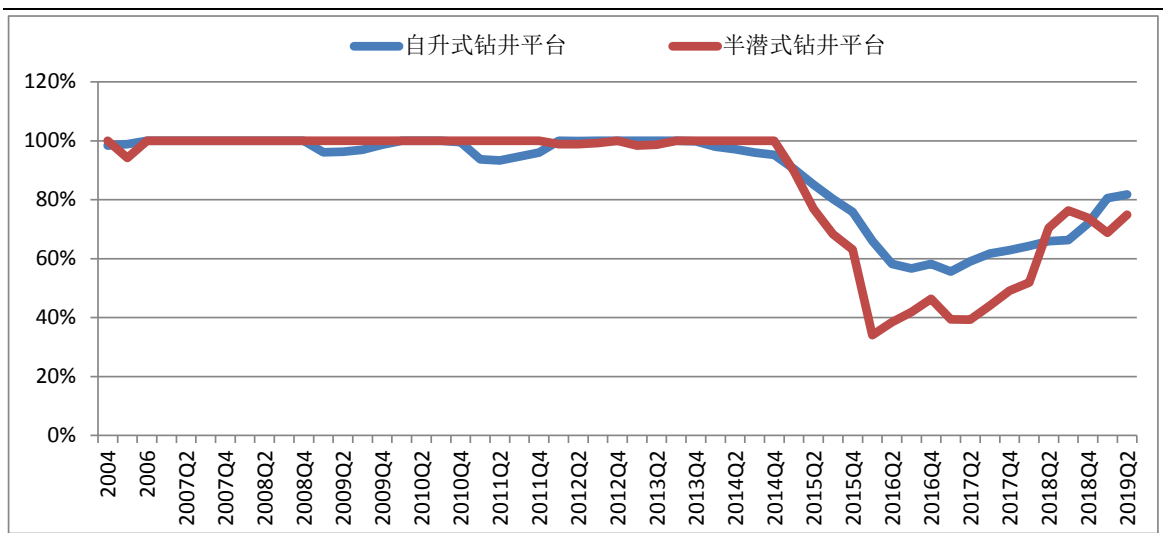


上半年公司自升式钻井平台利用率和日费大幅上升

今年二季度末，中海油服的钻井平台可用天利用率有显著回升：

- (1) 自升式钻井平台可用天利用率上升至 81.8%，相比上年同期提高了 15.9 个百分点，相比本轮周期的最低点 55.6%，上升了 26.2 个百分点；
- (2) 半潜式钻井平台可用天利用率上升至 74.9%，相比上年同期提高了 4.5 个百分点，相比本轮周期的最低点 39.3%，上升了 35.6 个百分点；
- (3) 公司钻井平台的利用率也显著高于全球钻井平台利用率。今年上半年，全球自升式钻井平台利用率略高于 70%，全球半潜式钻井平台利用率约为 62.5%，均低于公司自升式和半潜式的利用率。

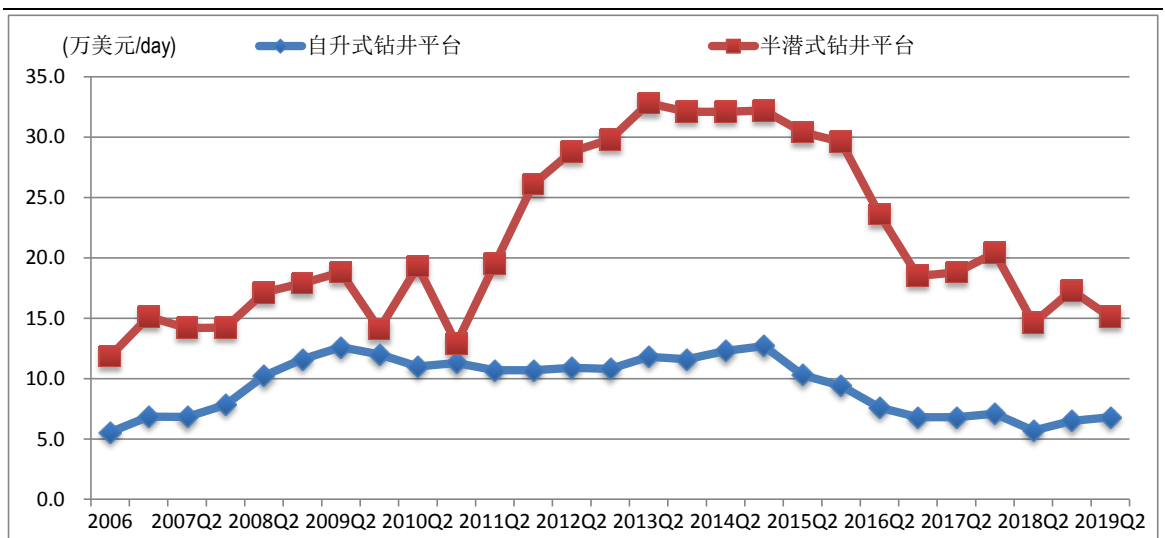
图表 5. 中海油服每季度钻井平台可用天数利用率变动趋势



资料来源：公司公告，中银国际证券

中海油服的自升式钻井平台的日费也有显著回升。2018 年上半年中海油服自升式钻井平台的日费达到本轮周期最低部 5.7 万美元/day，仅相当于 2012-2015 年平均日费 11.2 万美元/day 的 1/2，今年上半年中海油服自升式钻井平台的日费上涨至 6.8 万美元/day，同比涨幅约 19.3%。

图表 6. 中海油服每半年度钻井平台日费变动趋势



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 7. 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	24.42	234	0.64	1.26	38.0	19.4	9.25
601808.SH	中海油服	未有评级	10.68	458	0.01	0.36	719.8	29.8	7.36
000852.SZ	石化机械	未有评级	6.24	49	0.02	0.19	358.5	33.7	2.32
600339.SH	中油工程	未有评级	3.71	207	0.17	0.24	21.7	15.2	4.18
600583.SH	海油工程	未有评级	5.19	229	0.02	0.08	287.6	64.9	4.97

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019-8-22, 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内容发表。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 7DB
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