

中海油资本支出指引超预期，海上油气行业复苏启动

——中海油 2021 年战略指引点评

事件：

2021 年 2 月 4 日，中海油公布了 2021 年经营策略和发展计划，2021 年资本支出预算总额为人民币 900-1000 亿元。公司 2020 年的净产量达到约 528 百万桶油当量，创历史新高，2021 年公司将进一步夯实储量资源基础，净产量目标为 545-555 百万桶油当量，其中中国约占 68%、海外约占 32%。2022 年和 2023 年，公司的净产量目标分别为 590-600 百万桶油当量和 640-650 百万桶油当量。

报告要点：

● 2020 年资本支出 795 亿，在极端低油价冲击下没有发生下滑。

公司在 2021 年战略指引中估计 2020 年资本支出 795 亿元，2019 年年报显示公司当年资本支出为 786 亿元，尽管 2020 年油价发生暴跌并且低位运行，公司资本支出没有发生下滑。在 2019-2025 年七年行动计划执行阶段，公司采取比较激进的资本支出方式，在极端低油价情况下的资本支出增速成为未来数年资本支出增速的预测下限。

● 2021 年资本支出预算 900-1000 亿元，略超我们预期。

公司在 2021 年战略指引中预计 2021 年资本支出 900-1000 亿元，同比增长 13-26%，由于疫情影响，我们预期 2021 年资本支出增速为 10-20%，低于 2019 年增速 27%，公司指引的增速略超我们预期。从 2020 年中报业绩来看，中海油为国内三家石油公司唯一实现盈利的公司，体现出成本优势，海上油气开发行业复苏进度可能会比我们预期的要快。

● 中海油服、海油工程业绩拐点将出现。

中海油服和海油工程作为海油集团下从事油气服务的子公司，大部分业务来自中海油。资本支出增加导致服务需求以及工程订单增长，两家公司的收入将同步提升，一季度是油服行业淡季，2021Q2 公司业绩拐点可能会更加明显。由于工程周期长达 2-3 年，比油田技术服务周期长，中海油服业绩拐点可能领先于海油工程出现。

投资建议

中海油资本支出增长，海上油气开采进入景气状态，经过 2020 年的疫情和低油价冲击，目前正是行业周期从底部反转的时间点，建议关注标的包括中海油服、海油工程。

风险提示

油价大幅下跌，中海油资本支出金额向下调整，公司业绩增长不及预期等。

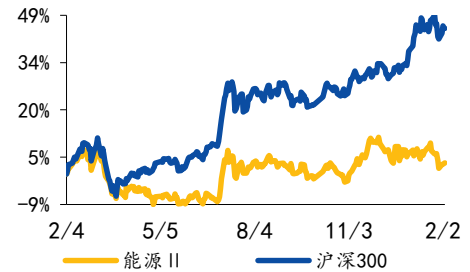
附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601808	中海油服	买入	16.82	80258.18	0.52	0.50	0.93	32.07	33.64	18.09
600583	海油工程	买入	4.71	20824.58	0.01	0.15	0.33	471.00	31.40	14.27

资料来源：Wind，国元证券研究所

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业点评-油服及设备行业：2020 年中海油资本支出保持增长，海上油服市场需求旺盛》2020.01.14

《国元证券行业点评-油服及设备行业：油气上游市场全面放开，带动资本支出提速》2020.01.09

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

分析师 胡晓慧

执业证书编号 S0020517090003

电话 021-51097188-1906

邮箱 huxiaohui@gyzq.com.cn

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188