

中海油服 2021H1 点评:行业逐步复苏 前景持续看好

——中海油服 (601808.SH)

采掘/采掘服务



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告,上半年实现营业收入 127.35 亿元,同比下滑 12.2%;实现归母净利润 8.02 亿元,同比下滑 53.2%。其中 Q2 实现营业收入 68.33 亿元,同比提升 7.7%,实现归母净利润 6.2 亿元,同比提升 7.9%。

投资摘要:

高油价推动钻井板块底部回暖

- ◆ 上半年公司钻井板块下滑明显,一方面是因为去年同期收到 Equinor Energy AS 支付和解收入 1.88 亿美元的影响,另一方面,受疫情持续和市场订单延期影响,上半年作业量有所下降。考虑到全年的工作安排以及勘探投入的增加,下半年钻井业务量有望显著提升。
- ◆ 受价格恢复影响,上半年公司自升式钻井平台的平均日收入较去年同期有所上升,日费率较去年同期提升 20%。我们认为,深海勘探业务的增加会带动整体日费率,同时全球钻井平台退役潮推动钻井平台利用率提升,公司钻井板块业绩有望持续回暖。

油田技术服务板块有望厚积薄发

- ◆ 公司油田技术服务上半年主要业务线作业量不同程度变动,板块收入 60.26 亿元,较去年同期基本持平。上半年,公司全力推进关键核心技术攻关,提高科研成果转化能力,包括自主研发合成基钻井液的恒流变温度范围指标分别突破最低 3°C 和最高 180°C 的极限温度,标志着我国自主研发该钻井液技术达到国际领先水平等。
- ◆ 技术优势持续推动公司向轻资产方向战略转型,使得重资产的钻井业务收入占比整体下滑,而轻资产的油田技术服务板块晋升为第一大板块,公司周期属性逐渐减弱,未来盈利能力有望进一步增强。

海外业务拓展打开成长空间

- ◆ 公司绝大部分业务承接自中海油,而根据中海油 2021 年经营计划,资本支出预算总额同比增速高达 13%—26%,其中与油服密切相关的开发和勘探占比达到 78%。在“七年行动计划”背景下,中海油的勘探工作有望持续加大,这对于维持公司长期的工作量提供了强有力的支撑。
- ◆ 过去受到装备以及技术等因素的限制,公司海外业务主要是依靠竞争力比较强的钻井板块、物探板块等,全球市场占有率偏低,这与公司的龙头地位严重不匹配。在全球钻井行业洗牌以及自主技术大幅提升的背景下,公司未来的海外业务有望实现跨越式发展。

投资策略: 我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 27 亿、37.9 亿、51.6 亿元,每股收益 (EPS) 分别为 0.57 元、0.8 元、1.1 元,对应 PE 分别为 24.8、17.7、13。考虑到公司的龙头地位,未来随着中海油资本开支增加以及海外业务拓展,公司业绩仍有较大的成长空间,维持“买入”评级。

风险提示: 国际油价大幅下跌、台风以及海啸等自然灾害风险等。

评级

买入 (维持)

2021 年 09 月 01 日

曹旭特

分析师

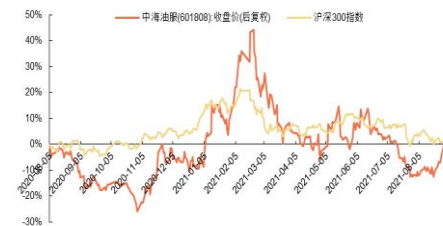
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.09.01

总市值/流通市值 (亿元)	517/416
总股本 (亿股)	47.72
资产负债率 (%)	49.05
每股净资产 (元)	8.07
收盘价 (元)	14.05
一年内最低价/最高价 (元)	10.29/21.06

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

1、《中海油服 (601808.SH): 剑指全球蓝海市场 油服巨头蓄势待发》
2021-08-10

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	31,135.15	28,959.20	29,261.40	34,350.77	40,382.71
增长率 (%)	41.87%	-6.99%	1.04%	17.39%	17.56%
归母净利润 (百万元)	2,502.24	2,703.19	2,702.73	3,794.89	5,156.05
增长率 (%)	3434.12%	8.03%	-0.02%	40.41%	35.87%
净资产收益率 (%)	6.81%	7.02%	6.61%	8.64%	10.74%
每股收益(元)	0.52	0.57	0.57	0.80	1.08
PE	26.79	24.80	24.80	17.67	13.00
PB	1.83	1.74	1.64	1.53	1.40

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
营业收入	31135	28959	29261	34351	40383	流动资产合计	23030	26323	27556	30948	35698		
营业成本	25292	22284	22805	26328	30432	货币资金	3466	6587	8156	9394	11597		
营业税金及附加	59	34	34	40	47	应收账款	10306	10212	10319	12114	14241		
营业费用	34	29	29	34	40	其他应收款	265	0	0	0	0		
管理费用	704	655	662	777	914	预付款项	133	105	105	105	105		
研发费用	933	769	878	966	1062	存货	1425	2265	2318	2676	3093		
财务费用	939	1259	1141	1137	1127	其他流动资产	2532	90	90	90	90		
资产减值损失	-247.64	-1469.82	-858.73	-858.73	-858.73	非流动资产合计	53072	49620	48316	46959	45592		
公允价值变动收益	-38.83	26.57	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	881	1102	1102	1102	1102		
投资净收益	538.67	481.09	481.09	481.09	481.09	固定资产	46852.99	42087.29	42063.78	41430.17	40497.91		
营业利润	3447	3173	3172	4530	6221	无形资产	406	380	342	308	277		
营业外收入	205.50	291.97	291.97	291.97	291.97	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	180.73	85.85	85.85	85.85	85.85	其他非流动资产	338	343	343	343	343		
利润总额	3472	3379	3378	4736	6428	资产总计	76102	75942	75872	77908	81289		
所得税	944	660	660	926	1256	流动负债合计	19829	16876	17039	18378	20005		
净利润	2528	2718	2718	3810	5171	短期借款	2444	2284	2364	2324	2344		
少数股东损益	26	15	15	15	15	应付账款	9690	8847	8930	10309	11916		
归属母公司净利润	2502	2703	2703	3795	5156	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	8744	8452	6449	7871	9580	一年内到期的非流动负债	5017	3508	3508	3508	3508		
EPS (元)	0.52	0.57	0.57	0.80	1.08	非流动负债合计	19363	20378	20353	20353	20353		
主要财务比率						长期借款	201	191	191	191	191		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	17928	19456	19456	19456	19456		
成长能力						负债合计	39192	37253	37391	38731	40358		
营业收入增长	41.87%	-6.99%	1.04%	17.39%	17.56%	少数股东权益	176	179	194	209	224		
营业利润增长	425.24%	-7.97%	-0.02%	42.80%	37.35%	实收资本 (或股本)	4772	4772	4772	4772	4772		
归属于母公司净利润增长	-0.02%	40.41%	-0.02%	40.41%	35.87%	资本公积	12366	12366	12366	12366	12366		
获利能力						未分配利润	17196	19120	21261	24266	28350		
毛利率(%)	18.77%	23.05%	22.06%	23.36%	24.64%	归属母公司股东权益合计	36734	38510	40907	43913	47997		
净利率(%)	8.12%	9.39%	9.29%	11.09%	12.81%	负债和所有者权益	76102	75942	78236	82596	88322		
总资产净利润(%)	3.29%	3.56%	3.56%	4.87%	6.34%	现金流量表		单位:百万元					
ROE(%)	6.81%	7.02%	6.61%	8.64%	10.74%			2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力						经营活动现金流	6968	7545	4721	5188	6387		
资产负债率(%)	51%	49%	48%	47%	46%	净利润	2528	2718	2718	3810	5171		
流动比率	1.16	1.56	1.62	1.68	1.78	折旧摊销	4356.88	4021.02	0.00	2170.68	2200.81		
速动比率	1.09	1.43	1.48	1.54	1.63	财务费用	939	1259	1141	1137	1127		
营运能力						应付帐款减少	0	0	-107	-1795	-2127		
总资产周转率	0.41	0.38	0.38	0.43	0.47	预收帐款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-1154	-3343	835	340	340		
应付账款周转率	3.47	3.12	3.29	3.57	3.63	公允价值变动收益	-39	27	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	495	0	0		
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.57	0.57	0.80	1.08	投资收益	539	481	481	481	481		
每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.73	0.33	0.26	0.46	筹资活动现金流	-5652	-727	-3988	-4290	-4523		
每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.07	8.57	9.20	10.06	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	26.79	24.80	24.80	17.67	13.00	普通股增加	0	0	0	0	0		
P/B	1.83	1.74	1.64	1.53	1.40	资本公积增加	0	0	0	0	0		
EV/EBITDA	10.20	10.16	12.95	10.56	8.45	现金净增加额	162	3475	1569	1238	2203		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上