中海油服（601808.SH）

2020 年 08 月 27 日

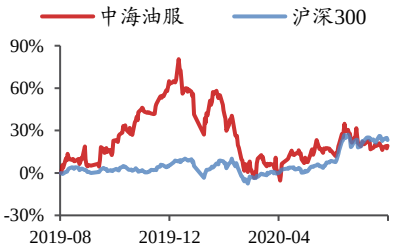
能源安保政策支撑工作量，油价回暖利润上升空间大

——公司中报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/26
当前股价(元)	13.70
一年最高最低(元)	21.20/10.67
总市值(亿元)	653.71
流通市值(亿元)	405.58
总股本(亿股)	47.72
流通股本(亿股)	29.60
近 3 个月换手率(%)	34.06

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-能源安保政策再强化，工作量稳定具有强支撑》-2020.6.30

《公司首次覆盖报告-能源保供支持&业务结构优化，油服龙头逆势崛起》-2020.5.27

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

事件：8 月 26 日中海油服发布 2020 年中报，2020H1 实现营收 145 亿元（同比+7%）；实现归母净利润 17 亿元（同比+76%）。

● **能源安保政策支撑工作量，油价回暖利润上升空间大。维持“买入”评级**

2020 年上半年实现业绩 17 亿元，考虑计提当期收到的 Equinor 向公司支付的 1.88 亿美金的和解款项，以及资产减值等非主营业务支出共 7.2 亿，剔除后仍有 11 亿业绩（同比+16%），基本符合预期。国家能源安保政策对全年工作量提供强支撑。若油价稳定回升，服务价格上升空间较大。我们维持预测 2020-2022 年归母净利润分别为 29.4/36.2/43.8 亿元，同比增长 17.4%/23.1%/21.0%，EPS 分别为 0.62/0.76/0.92 元；当前股价对应 PE 分别为 22.2x/18.1x/14.9x，维持“买入”评级。

● **Q2 业绩短暂承压因服务费下调，国家能源安保政策支撑工作量已验证**

由于油服行业对油价的反应存在滞后性，公司受全球疫情及油价波动影响在 Q2 集中表现，实现单季营收 63.43 亿元（同比-17%），归母净利润 5.7 亿元（同比-39%）；**服务费用承压下调：**上半年钻井平台日费同比下调 5.7%至 8.2 万美元/天，自有船舶日费同比下调 5.8%至 6.4 万美元/天，油技服务因价格下调的影响总体收入减少 8.6%至 60.6 亿元。**工作量强保障性已验证：**受益于国家能源安保政策以及中海油“七年行动计划”的执行，各业务逆势增量。其中，自升式钻井平台（主要用于国内海域）作业天数增加 15.6%至 5985 天，半潜式钻井平台（主要用于国外海域）作业天数减少 3.4%至 1677 天；自有船舶作业天数增加 1%至 15541 天，外租船舶作业天数增加 36%至 9221 天，油技服务作业量有所上升，且成功在亚洲中标固井服务合同，获堵漏剂项目、测井及固井服务项目。

● **中海油下半年仍有项目推进，油价回暖服务价格上升空间较大**

根据中海油半年报，中海油上半年实现净产量 258 百万桶当量，按照全年规划计算，下半年仍有 247-257 百万桶当量，另外渤海渤中 19-6 气田、南海西部陵水 17-2 气田和圭亚那 Liza 油田等一批重点项目稳步推进，中海油服或持续收益。全年的角度来看，国家能源保供政策对公司工作量提供强支撑力已得到验证，若油价稳定回升，服务价格上升空间较大，我们预计 2020 年业绩仍有望达 29 亿。

● **风险提示：**油价大幅波动风险、日费大幅下调风险、政策推进不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,946	31,135	31,462	34,062	38,170
YOY(%)	25.9	41.9	1.0	8.3	12.1
归母净利润(百万元)	71	2,502	2,939	3,618	4,377
YOY(%)	114.1	3434.1	17.4	23.1	21.0
毛利率(%)	10.9	18.8	18.2	19.1	20.4
净利率(%)	0.3	8.0	9.3	10.6	11.5
ROE(%)	0.3	6.8	8.8	9.5	10.4
EPS(摊薄/元)	0.01	0.52	0.62	0.76	0.92
P/E(倍)	923.3	26.1	22.2	18.1	14.9
P/B(倍)	1.9	1.8	1.68	1.6	1.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	21709	23030	23829	22323	25605
现金	3340	3466	2205	1913	1896
应收票据及应收账款	8248	10350	12783	11949	14315
其他应收款	262	265	731	302	765
预付账款	128	133	128	149	154
存货	1380	1425	1979	1649	2285
其他流动资产	8351	7391	6003	6361	6190
非流动资产	52978	53072	50395	50714	54914
长期投资	679	881	1146	1448	1780
固定资产	49263	46853	44553	45831	49587
无形资产	430	556	525	480	445
其他非流动资产	2606	4782	4171	2954	3101
资产总计	74687	76102	74225	73037	80519
流动负债	17011	19829	20390	19211	24521
短期借款	1373	2444	2139	1787	3789
应付票据及应付账款	8325	9694	11270	11602	13254
其他流动负债	7313	7691	6981	5821	7479
非流动负债	22999	19363	14183	10615	8425
长期借款	21858	18130	13287	9665	7335
其他非流动负债	1141	1233	896	950	1091
负债合计	40010	39192	34573	29826	32946
少数股东权益	148	176	742	1225	1791
股本	4772	4772	4772	4772	4772
资本公积	12366	12366	12366	12366	12366
留存收益	17542	19705	22140	24990	28424
归属母公司股东权益	34530	36734	38909	41986	45782
负债和股东权益	74687	76102	74225	73037	80519

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4172	6968	4588	8635	8654
净利润	89	2528	3505	4101	4942
折旧摊销	4263	4376	4183	4460	4289
财务费用	616	939	268	106	23
投资损失	-349	-539	-435	-455	-462
营运资金变动	-523	-957	-3062	636	-14
其他经营现金流	77	620	129	-212	-123
投资活动现金流	-7058	-1154	2302	-4425	-8202
资本支出	2520	3002	-2459	150	3821
长期投资	9842	12142	-265	-344	-332
其他投资现金流	5303	13989	-422	-4620	-4714
筹资活动现金流	-3060	-5652	-8151	-4502	-2252
短期借款	-914	1071	-305	-351	219
长期借款	-4047	-3728	-4843	-3622	-2330
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0	0
其他筹资现金流	1907	-2995	-3003	-528	-141
现金净增加额	-5840	194	-1261	-292	-1800

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21946	31135	31462	34062	38170
营业成本	19544	25292	25723	27568	30399
营业税金及附加	59	59	60	65	73
营业费用	27	34	35	37	42
管理费用	660	704	712	770	863
研发费用	742	933	942	1020	1143
财务费用	616	939	268	106	23
资产减值损失	128	-248	-250	-271	-304
其他收益	188	263	215	227	229
公允价值变动收益	49	-39	-3	-6	-11
投资净收益	349	539	435	455	462
资产处置收益	316	75	143	149	135
营业利润	656	3447	4762	5590	6745
营业外收入	147	206	203	195	199
营业外支出	97	181	152	152	157
利润总额	706	3472	4814	5632	6788
所得税	618	944	1309	1531	1846
净利润	89	2528	3505	4101	4942
少数股东损益	18	26	566	483	566
归母净利润	71	2502	2939	3618	4377
EBITDA	6395	9089	9569	10528	11469
EPS(元)	0.01	0.52	0.62	0.76	0.92

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.9	41.9	1.0	8.3	12.1
营业利润(%)	232.3	425.2	38.1	17.4	20.7
归属于母公司净利润(%)	114.1	3434.1	17.4	23.1	21.0
获利能力					
毛利率(%)	10.9	18.8	18.2	19.1	20.4
净利率(%)	0.3	8.0	9.3	10.6	11.5
ROE(%)	0.3	6.8	8.8	9.5	10.4
ROIC(%)	0.4	5.4	6.7	7.6	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.6	51.5	46.6	40.8	40.9
净负债比率(%)	73.4	63.1	44.0	32.1	29.5
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.0
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	3.3	2.7	2.8	2.9
应付账款周转率	2.6	2.8	2.5	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.52	0.62	0.76	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.46	0.96	1.81	1.81
每股净资产(最新摊薄)	7.24	7.70	8.15	8.80	9.59
估值比率					
P/E	923.3	26.1	22.2	18.1	14.9
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.0	9.3	8.6	7.5	6.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn