

## HAL 收购 BHI，油服行业强者愈强

■**哈里伯顿收购贝克休斯，国际油服市场竞争加剧**。哈里伯顿采用1.12股加19美元换贝克休斯1股的方式收购贝克休斯，股票交易额约346亿美元，总计约380亿美元。合并预计会在2015年下半年完成，合并后的公司名称仍然是哈里伯顿，15人董事会中将有3人来自贝克休斯，合并后2013年营业额约为518亿美元，净利43亿美元，斯伦贝谢2013年营业收入453亿美元，净利68亿美元。此次收购对应2014年8.1倍EBITDA，2015年7.2倍EBITDA，对贝克休斯股价估值为78.62美元，对应交易前股价溢价40.8%，估值溢价较高主要是因为贝克休斯是独一无二的收购标的，其顶尖的油服技术、全球范围的市场对哈里伯顿的设备和服务带来巨大的提升。

■**哈里伯顿将成为北美霸主，并在北美以外市场对斯伦贝谢形成巨大的影响**。如果合并顺利完成，哈里伯顿在北美大约有262亿美元的市场，接近斯伦贝谢140亿美元的2倍，成为北美油服市场绝对霸主，但同时哈里伯顿受北美市场波动的影响会更加明显。斯伦贝谢2/3的收入来自北美以外的市场，所以在中东亚洲、欧洲俄罗斯及非洲、拉美等市场哈里伯顿与斯伦贝谢将展开激烈的竞争，但双方的优势各有不同，斯伦贝谢在地质油藏、测井、定向井方面仍然有较明显的优势，哈里伯顿则在保持压裂、完井等方面的优势同时在钻井板块与斯伦贝谢展开激烈竞争。由于国际油价持续低迷，对油服公司业绩带来压力，加上两大巨头的合并，对斯伦贝谢及其他油服公司带来较大冲击，此次并购很可能引发油服行业其他公司的大规模并购。

■**合并对中国油服市场影响有限，对中国油服企业开拓海外市场短期影响较小**。2013年斯伦贝谢在中国营业额约6亿美元，哈里伯顿、贝克休斯合计约5.5亿美元，三大巨头合计占据中国油服市场份额不到5%，所以哈里伯顿的收购在中国油服市场产生的影响有限，短期也无法对斯伦贝谢在中国的地位产生较大影响，对国内民营油服企业的影响也不明显。因为三大巨头在国内从事的大多为民营企业无法完成的高端油田服务项目，而且占据份额有限，民营油服企业则占据着约12%左右的中低端油田服务及中高端石油设备市场。在中国以外的国际油服市场，中国油服企业现阶段与三大巨头采取避让型竞争策略，国内油服企业往往在南美、中亚、伊拉克、非洲等三大巨头实力较弱的区域发展，而在北美、中东等地区三大巨头具有明显优势。在油田服务及油气设备方面中国企业则利用成本优势，提供中低端的油田服务及设备。中国油服企业另外的一个优势就是对我国油公司采取跟随战略，在三桶油的区块上占据统治地位。

■**风险提示**：收购无法通过股东大会，无法通过监管部门审核，无法通过反垄断调查，国际油价大幅走低。

### 投资评级 领先大市-A 调高评级

首选股票	目标价	评级
300157 恒泰艾普	20.00	买入-A
300084 海默科技	28.00	买入-A
002353 杰瑞股份	50.00	买入-A
002554 惠博普	18.00	买入-A
300309 吉艾科技	25.00	买入-A

#### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		-1.20	12.28	32.14
绝对收益		3.93	21.03	41.34

#### 邹润芳

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450514040001  
zourf@essence.com.cn  
021-68763702

#### 王书伟

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-68763578

报告联系人

#### 郑爱刚

010-66581621  
zhengag@essence.com.cn

#### 相关报告

- 石油体系反腐近尾声，油服行业有望回暖 2014-07-30
- 其他专用设备：机械替代人工、装备升级研究之三—需求爆发内资后发劣势能否变后发优势？ 2014-06-25
- 制造业智能升级势不可挡—安信证券智能制造专题会议纪要 2014-04-01

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邹润芳、王书伟分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034