

02883.HK 中海油田服务

港股通（沪、深）

未评级

行业整体向好，业绩平稳复苏

2019年3月31日

## 市场数据

日期	2019.03.29
收盘价(港元)	8.48
总股本(百万股)	4,772
流通股本(百万股)	1,811
总市值(百万港元)	50,530
流通市值(百万港元)	15,400
净资产(百万元)	34,677
总资产(百万元)	74,687
每股净资产(元)	7.24

数据来源: Wind

## 相关报告

业绩点评\_20180825

## 海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

## 主要财务指标

会计年度	2015	2016	2017	2018
营业收入(百万元)	23,417	15,239	17,702	21,887
同比增长	-29.50%	-34.92%	16.17%	23.64%
归母净利润(百万元)	1,074	-11,456	43	71
同比增长	-85.67%	-1166.67%	100.37%	65.42%
净利润率	4.59%	-75.18%	0.24%	0.32%
净资产收益率	2.29%	-32.46%	0.12%	0.20%
基本每股收益(元)	0.23	-2.4	0.01	0.01

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **营业收入持续增长，连续盈利，收入端表现超过国际同行。**2018年经营环境持续改善，油价上行，Brent平均油价较2017年上涨31%，WTI上涨28%；全球上游勘探开发资本支出较2017年上涨7%。公司2018实现总营业收入219亿元，相比去年的175亿元增长25.1%；归母净利润70.8百万元，较去年42.8百万元增长了65.4%，海外市场逐渐显现规模效应。
- **四大板块业务收入增速明显，装备利用率优于国际平均。**钻井平台作业天数增长23.8%，实现营业收入78亿元，同比增长22.2%；油田技术实现营业收入98亿元，同比增长40%；船舶业务实现营业收入27亿元，同比增长10.7%，自有船队作业天数增长6.4%；物探勘察作业量增长，实现营业收入16亿元，但由于收入在数据销售时确认，收入增速略有下降2.3%。2018年装备和技术的收入分别同比上升15.6%和40.0%，装备和技术两大业务的协同一体化优势明显。
- **高成本进一步挤压毛利，成本管控压力大。**2018年是油服行业的恢复期，伴随市场缓慢复苏，物料等消耗随作业量增加而增长，分包支出和经营租赁支出同比增加。为了满足客户和项目的需求，公司产生了很多升级改造和维修的费用，同时原材料价格上涨，人工费用提高也对成本管控造成了压力。公司预计在2019年将加大外包劳务和自有研发来控制成本，未来成本管控效果仍不明朗。
- **我们的观点：**中海油田服务（2883.HK）隶属于中国海洋石油集团，是亚洲最具规模的综合型油田服务供应商，主营钻井、油田技术、船舶及物探勘察四大服务业务。2018年收入端增速超过国际同行，国际竞争力正在逐步提高。2019年全球上游油气资本性投资处于持续回升通道，油田服务行业将继续复苏，整体经营环境较2018年进一步改善。但服务价格回升缓慢，服务公司资源仍然相对过剩。伴随公司研发成果的有效转化和成本控制的加强，预计公司在2019年的业绩将持续向好。

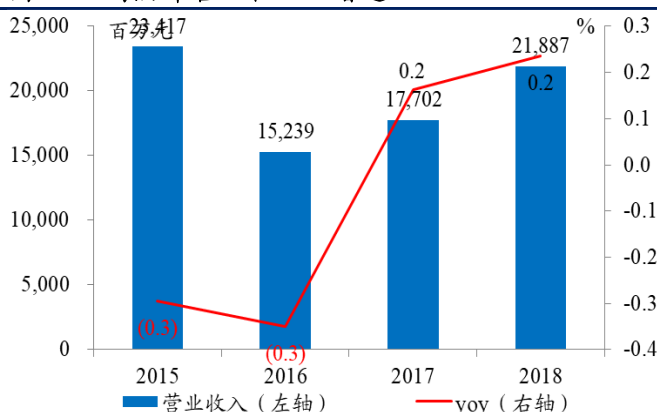
风险提示：国际油价波动；产能过剩问题持续存在；项目落实不及预期。



## 报告正文

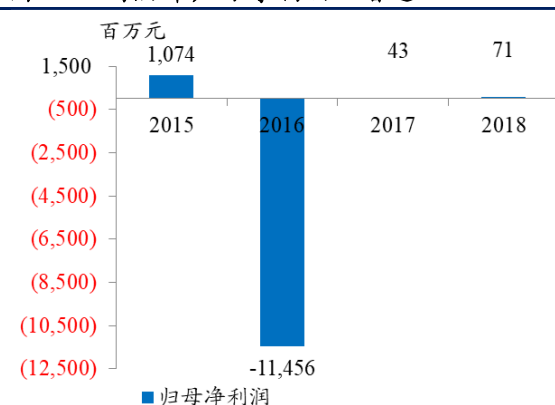
营业收入持续增长，连续盈利，收入端表现超过国际同行。2018 年经营基本面持续改善，油价上行，2018 年 Brent 平均油价较 2017 年上涨 31%，WTI 上涨 28%；全球上游勘探开发资本支出较 2017 年上涨 7%。公司 2018 实现总营业收入 219 亿元，相比去年的 175 亿元增长 25.1%；归母净利润 70.8 百万元，较去年 42.8 百万元增长了 65.4%。与 SLB, HAL, BHGE, WFT, RIG, ESV, SDRL, DO, NE, RDC 这些国际同行相比，收入规模居中，收入同比增速第一位。公司国内的钻井平台 JU 满负荷，市场已经供不应求。海外市场逐渐显现规模效应，新增海外客户 29 个，新签海外合同 133 份，目前闲置的 2-3 个钻井平台都已签约，正在等待客户许可证的阶段。

图1、公司历年营业收入及增速



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司历年归母净利润及增速



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

四大板块业务收入增速明显，装备利用率优于国际平均。钻井平台作业天数增长 23.8%，实现营业收入 78 亿元，同比增长 22.2%；油田技术实现营业收入 98 亿元，同比增长 40%；船舶业务实现营业收入 27 亿元，同比增长 10.7%，自有船队作业天数增长 6.4%；物探勘察作业量增长，在负荷能力的 80%-90% 范围内运作，实现营业收入 16 亿元，但由于收入在数据销售时确认，收入增速略有下降 2.3%。2018 年装备和技术的收入分别同比上升 15.6% 和 40.0%。装备转型升级，实力居行业前列，钻井平台数量全球第 2，船舶市场规模全球第 4，物探勘察合同工作量全球第 5。全球市场来看装备板块仍供过于求，装备的服务价格短期内看不到上升的空间。油田技术板块的业态初步达到供求平衡，向供不应求发展。中海油服在油田技术板块的市场规模不断扩大，固井全球第 4，电缆全球第 6，泥浆全球第 7，装备和技术两大业务的协同一体化优势明显。

图3、公司历年分板块收入

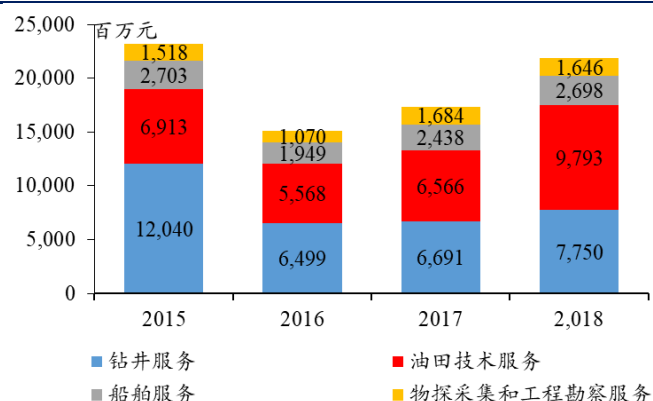
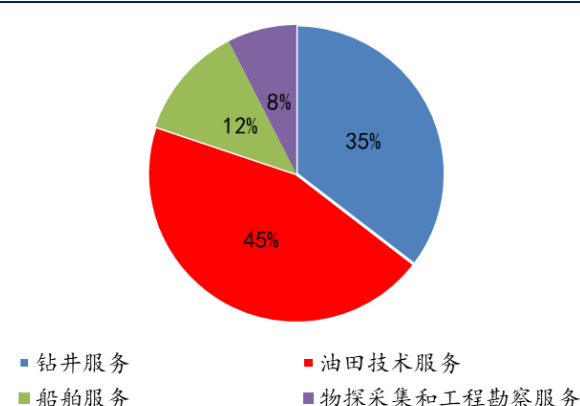


图4、公司2018年分板块收入占比



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

**钻井平台数量全球第二，作业天数大幅增加，平均日收入略微下降。**截至2018年底，集团的钻井平台有23座在中国海域作业，9座在国际地区作业，15座正在待命，1座正在船厂修理。2018年钻井平台作业日数为11,138天，同比增加2,141天，增幅23.8%。其中，集团自升式钻井平台作业8,271天，同比增加1,068天；半潜式钻井平台作业2,867天，同比增加1,073天。主要原因是受市场回暖，影响作业需求增加，使得待命天同比减少。钻井平台的平均日收入较2017年同期有略微下降，高成本进一步挤压毛利，成本管控压力大。

图5、公司近两年钻井平台作业天数及增幅

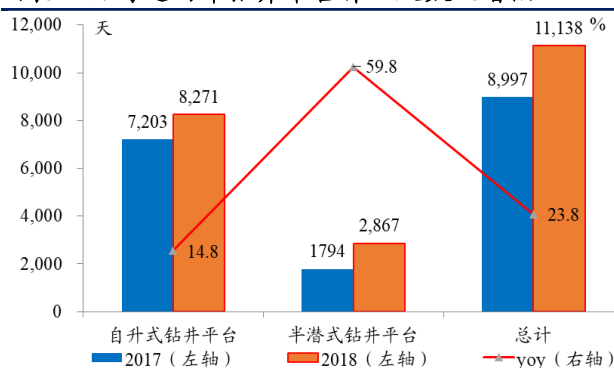
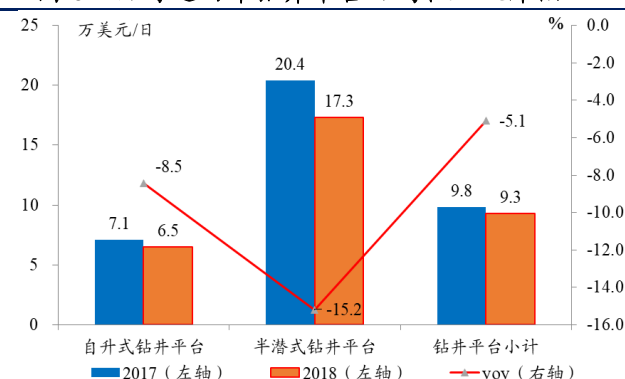


图6、公司近两年钻井平台日均收入及降幅



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

**油田技术服务收入增幅最大。**2018年油田技术服务业务实现营业收入人民币9,792.6百万元，较2017年同期的人民币6,995.6百万元增幅40.0%。增长的原因主要是研发成果的有效转化，技术盈利能力持续提升。2018年新增专利91项，其中42项发明专利，4件PCT申请获国际专利授权。

船舶管理数量和作业量均有不同程度的增加。2018 年船舶服务业务实现营业收入人民币 2,698.1 百万元, 较 2017 年同期的人民币 2,437.8 百万元增幅 10.7%。全年外租船舶共运营 9,894 天, 同比增幅 22.2%, 实现营业收入人民币 546.7 百万元, 同比增加人民币 73.4 百万元。2018 年自有工作船队日历天使用率为 90.2%, 同比增长 3.5 个百分点。2018 年集团自有船队作业 30,249 天, 同比增加 1,825 天。

图 7、公司近两年船舶作业天数及使用率

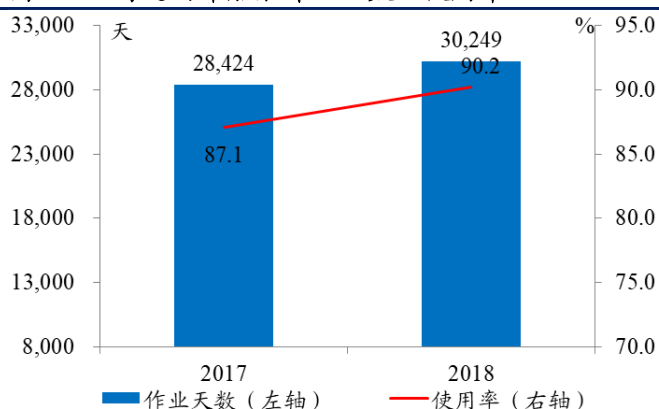
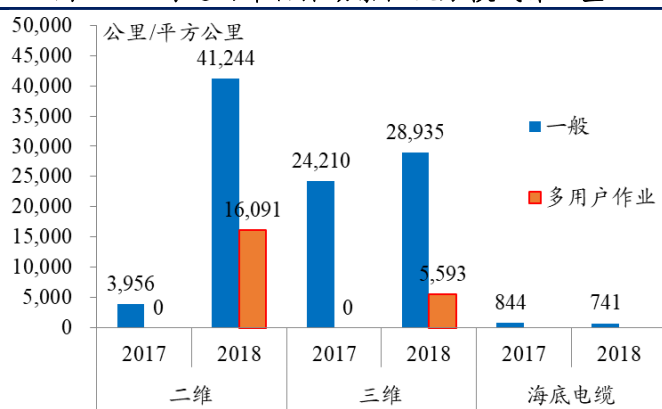


图 8、公司近两年物探勘察板块分模式作业量



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

物探勘察几乎满负荷运行, 计划在 2019 年进入清洁能源领域。物探勘察在 2018 年作业量增长, 在负荷能力的 80%-90% 范围内运作, 全年营业收入较 2017 年同期的人民币 1,684.3 百万元降幅 2.3% 至人民币 1,646.0 百万元。其中, 工程勘察业务全年实现营业收入人民币 379.2 百万元, 较 2017 年同期的人民币 460.1 百万元降幅 17.6%, 本年增加多用户作业, 该模式下的收入在采集数据销售时确认。未来针对特定市场, 比如滩涂和浅海地区会继续深耕, 增加 OBC 规模, 由于增产需要时间, 具体效果待 2019 年下半年或 2020 年显现。在清洁能源方面, 2018 年试水风能领域取得较好的市场认可, 中海油服在海上风机的安装和施工上有独特优势, 预计 2019 年公司会投入更多资源进入这个领域。

图 9、公司 2018 年分板块收入与业绩

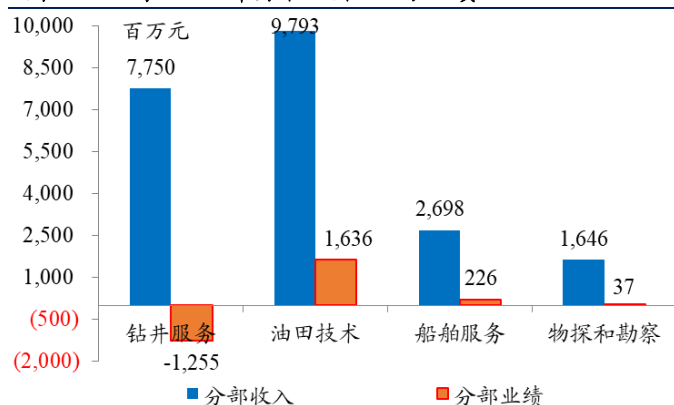
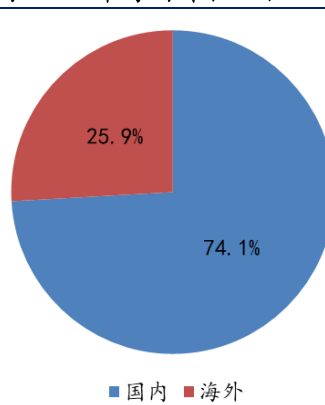


图 10、公司 2018 年海内外收入占比



资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

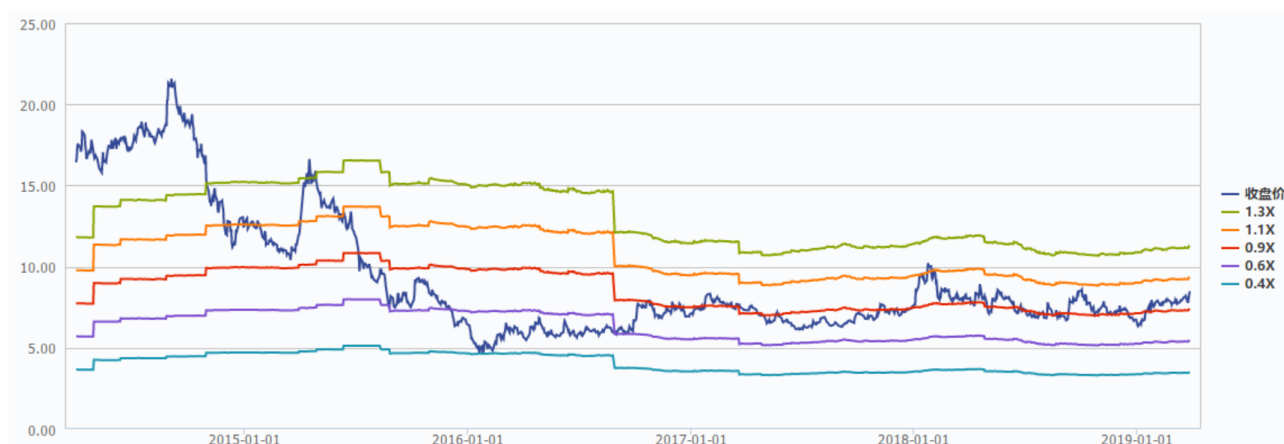
资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

**高成本进一步挤压毛利，成本管控压力大。**2018 年是油服行业的恢复期，伴随市场缓慢复苏，物料等消耗随作业量增加而增长，工作量提升带来一定的成本上升，分包支出和经营租赁支出同比增加。为了满足客户和项目的需求，公司产生了很多升级改造和维修的费用，钻井和船舶业务修理天数增加，部分成本也会影响到 2019 年。同时原材料价格上涨，人工费用提高也对成本管控造成了压力。公司预计在 2019 年将加大外包劳务和自有研发来控制成本，未来成本管控效果仍不明朗。

**我们的观点：**中海油田服务（2883.HK）隶属于中国海洋石油集团，是亚洲最具规模的综合型油田服务供应商，主营钻井、油田技术、船舶及物探勘察四大服务业务，2018 年收入端增速超过国际同行，国际竞争力正在逐步提高。2019 年全球上游油气资本性投资处于持续回升通道，油田服务行业将继续复苏，整体经营环境较 2018 年进一步改善。但服务价格回升缓慢，服务公司资源仍然相对过剩。伴随公司研发成果的有效转化和成本控制的加强，预计公司在 2019 年的业绩将持续向好。

**风险提示：**国际油价波动；产能过剩问题持续存在；项目落实不及预期。

图11、历年中海油田服务 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司业绩对比

(人民币: 千元)	2017	2018	YoY	点评
收入:				
钻井服务	6,691,328	7,765,659	16.1%	平台使用率、工作量增加。
油田技术服务	6,565,968	9,822,258	49.6%	业务线作业量增加。
船舶服务	2,437,812	2,706,491	11.0%	船舶作业量增加。
物探采集和工程勘察服务	1,684,325	1,651,469	-2.0%	新增多用户作业模式。
主营业务收入合计	17,516,288	21,945,877	25.3%	
其他收入	324,056	284,090	-12.3%	
减: 销售附加税	(57,734)	(59,249)	2.6%	
总收入	17,782,610	22,170,718	24.7%	
物业、厂房及设备折旧和无形资产摊销	(4,488,936)	(4,262,776)	-5.0%	大型资产出售及长期待摊费用减少。
雇员薪酬成本	(4,031,973)	(5,026,085)	24.7%	部分平台恢复作业和作业量增加。
修理及维护成本	(364,063)	(523,764)	43.9%	大型装备检验及升级影响。
消耗物料、物资、燃料、服务及其他	(3,069,432)	(4,954,252)	61.4%	大部分作业线工作量增加。
分包支出	(2,367,934)	(3,578,949)	51.1%	作业量增加。
经营租赁支出	(594,735)	(1,126,191)	89.4%	作业需求增加。
其他经营支出	(1,309,038)	(1,516,863)	15.9%	
物业、厂房及设备减值损失	(4,942)	(122,962)	2388.1%	受全球油田市场形势低迷影响, 大型装备的使用率和作业价格尚未恢复至正常水平
应收账款及其他应收账款减值损失, 扣除拨回	(83,602)	(415,364)	396.8%	对应收账款确认的减值损失
经营(亏损)/利润	1,467,955	643,512	-56.2%	
汇兑收益/(亏损)净额	(388,092)	358,647	-192.4%	
财务费用	(1,100,941)	(1,082,501)	-1.7%	
利息收入	99,575	107,552	8.0%	
投资收益	187,545	164,730	-12.2%	货币基金、国债逆回购收益减少影响。
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动所得收益	0	49,441		
应占合营公司利润(已扣除税项)	106,867	184,288	72.4%	合营公司本期盈利增长。
其他损益	(30,644)	280,660	1015.9%	
税前损益	342,265	706,329	106.4%	
所得税	(261,350)	(617,657)	136.3%	递延所得税影响, 国内国外的税务差造成。COSL在国内是高新技术企业, 享受15%的优惠税率, 实际税率更低, 但是在海外盈利地区要预缴所得税, 个别亏损地区无法抵扣
本期损益	80,915	88,672	9.6%	
本公司所有者	42,771	70,802	65.5%	
非控制性权益	38,144	17,870	-53.2%	
本公司所有者应占每股损益(分)	0.9	1.48	64.4%	

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司和盛世大联保险代理股份有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。