

采掘

2020年03月27日

中海油服 (601808)

——19Q4 单季营收创历史新高，短期压力不改长期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2020年03月26日

收盘价(元)	12
一年内最高/最低(元)	21.2/9
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	35526
上证指数/深证成指	2764.91/10155.36

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年12月31日

每股净资产(元)	7.7
资产负债率%	51.50
总股本/流通A股(百万)	4772/2960
流通B股/H股(百万)	-/1811

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

徐睿潇 A0230518110004
xurx2@swsresearch.com
谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230518110004
xurx2@swsresearch.com

联系人

徐睿潇
(8621)23297818×转
xurx2@swsresearch.com

- **公司 2019 年经营业绩大幅提升，实现 EPS0.52 元。**2019 年公司营业收入为 311.35 亿，同比增长 41.9%，归母净利润为 25.02 亿，同比增加 24.31 亿，符合我们的预期。其中 2019Q4 营业收入 98 亿，创下单季度收入历史新高，超过了上一轮高油价下 2014Q2 时期的 95.3 亿，主要得益于国内海洋油气勘探开发强势复苏。公司 19Q4 实现归母净利润 3.83 亿，主要因为四季度研发费用等集中计提，另外 2019 年公司资产减值损失和信用损失共计 5.64 亿，主要在四季度体现。
- **技术服务转型顺利，钻井业务扭亏为盈。**分板块来看，2019 年公司表现最佳的是油田技术服务业务，实现营业收入 150.61 亿，同比增长 53.3%，毛利率达到了 26.4%，同比提升 1 个百分点；公司钻井作业天数增长了 32.3%，全年实现营业收入 108.42 亿，同比增长 39.6%，毛利率回升 16.2 个百分点至 11.7%；此外还有船舶服务业务实现营业收入同比增长 13.0% 至 30.59 亿以及来自物探采集和工程勘察服务业务的收入同比增长 31.6% 至 21.73 亿，毛利率也均有明显恢复。
- **受益国内油气增储上产政策，国内市场驱动业绩回升。**据行业信息机构 Spears & Associates 2019 年全球油田设备和服务市场规模为 2,677 亿美元，与 2018 年基本持平。2019 年公司收入的增长主要来自国内市场（占总营收比例达 77.8%），受益于国内油气增储上产政策的持续推进，国内油服市场明显回暖，2019 年母公司中海油国内勘探开发支出达到 507.8 亿，同比增长超过 40%，公司在国内收入同比上涨了 48.7%。同时公司在海外市场持续发力，来源于国际市场的营业收入也同比回升了 22.2%。
- **投资建议：**预计中国海油集团“七年行动计划”持续推进，虽然在国际油价暴跌的影响下，后续支出存在不确定性，我们认为 1) 油价在当前底部区域难以持续，后续将随着需求修复回升；2) 中海油桶油主要成本连续 6 年下滑，2019 年已经降至 29.78 美元/桶油当量，本轮御低油价冲击的能力更大；3) 油气增储上产是国家能源保障的长期战略，预计 2020 年油价中枢下跌对中海油在国外资本支出的影响更大，国内油服工作量仍有一定保障。我们下调对公司 2020~2021 年的 EPS 预测至 0.58 元和 0.70 元（调整前分别为 0.72 元和 0.96 元），新增 2022 年 EPS 预测为 0.92 元，对应 PE 分别为 21 倍、17 倍和 13 倍，公司作为国内海洋油服龙头，同时也是全球最具规模的油田服务供应商之一，经历了低谷期的降本增效，同时实现了技术突破和转型，长期受益国内油气的自主开发进程，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际油价大幅下跌；石油公司资本支出不及预期；服务费率回升不及预期等

财务数据及盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	21,946	31,135	33,363	36,284	41,678
同比增长率(%)	25.3	41.9	7.2	8.8	14.9
归母净利润(百万元)	71	2,502	2,769	3,325	4,378
同比增长率(%)	65.5	3434.2	10.7	20.1	31.7
每股收益(元/股)	0.01	0.52	0.58	0.70	0.92
毛利率(%)	11.0	18.8	17.0	18.0	19.8
ROE(%)	0.2	6.8	7.0	7.7	9.2
市盈率	811	23	21	17	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	21,946	31,135	33,363	36,284	41,678
其中: 营业收入	21,946	31,135	33,363	36,284	41,678
减: 营业成本	19,544	25,292	27,676	29,744	33,417
减: 税金及附加	59	59	67	73	75
主营业务利润	2,343	5,784	5,620	6,467	8,186
减: 销售费用	27	34	33	34	40
减: 管理费用	660	704	701	708	750
减: 研发费用	742	933	1,001	1,089	1,250
减: 财务费用	616	939	664	718	755
经营性利润	297	3,174	3,221	3,918	5,391
减: 资产减值损失	128	-248	60	120	200
减: 信用减值损失	415	-316	0	0	0
加: 投资收益及其他	349	539	450	500	550
营业利润	656	3,447	3,511	4,164	5,540
加: 营业外净收入	50	25	30	100	100
利润总额	706	3,472	3,541	4,264	5,640
减: 所得税	618	944	742	903	1,222
净利润	89	2,528	2,799	3,360	4,418
少数股东损益	18	26	30	35	40
归属于母公司所有者的净利润	71	2,502	2,769	3,325	4,378
全面摊薄总股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
每股收益 (元)	0.01	0.52	0.58	0.70	0.92

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。