

# 华油能源

## 战略收缩，力保现金

观点聚焦

### 投资建议

我们将华油能源评级由“中性”下调至“回避”，但维持目标价**0.54港元不变**（0.7倍2016年市净率）。油价和外汇的波动，以及新订单的不确定性可能会加大公司经营现金流方面的压力。但从市净率估值角度来看，公司可能凭技术优势和轻资产模式，相对资产重化的同类企业，保有一定的估值溢价。

### 理由

**亏损超预期，但经营现金流转正。**公司2015年收入同比下滑52%至10.35亿元，净亏损达到4.12亿元，其中包括4,700万元一次性资产处置拨备。公司2015年经营现金流由负转正达1.25亿元，主要得益于营运资金净流入。油藏业务是目前公司唯一的利润来源，但2015年下半年该板块息税折旧摊销前利润（EBITDA）也同比下滑64%至4,300万元。钻井业务2015年下半年EBITDA亏损进一步环比恶化，达1.45亿元。完井业务2015年下半年录得5,200万元EBITDA亏损，环比小幅收窄。2014年底公司持有8,500万元净现金，而2015年公司转为净负债1,000万元。

**降本有望在2016年帮助实现现金止损。**公司2016年将以保存现金为要旨，努力实现净利润盈亏平衡。在2015年，公司通过裁员及降薪节省约8,000万元人力成本，预计这一努力的成果，将在2016年扩大，更显著地体现为2亿元人力成本的进一步减少。2016年资本支出预计将从2015年的2.56亿元降低至2,000万元左右。

**在手订单与收入。**公司已经相应削减一体化总包业务规模，转而专注于油藏等技术优势业务，以实现现金流入最大化。公司2015年初在手订单约为8亿元，实际覆盖2015年约77%的收入；但公司当前的在手订单仅为5.64亿元（其中67%来自油藏业务），可能尚不足以维持2016年收入同比持平。公司还需再争取更多优质新订单。

### 盈利预测与估值

维持**2016年和2017年净亏损0.02元和净亏损0.01元的每股盈利预测。**

### 风险

油价波动；缺乏订单；外汇风险；降本低于预期。

### 何帅

分析师  
shuai.he@cicc.com.cn  
SAC 执证编号: S0080511120001  
SFC CE Ref: BCH499

### 关滨

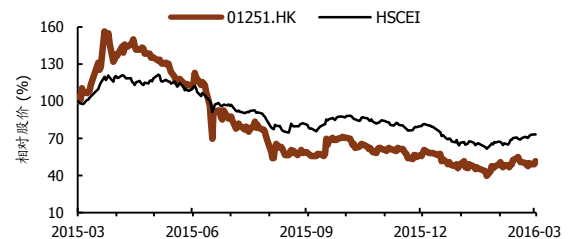
分析师  
bin.guan@cicc.com.cn  
SAC 执证编号: S0080511080005  
SFC CE Ref: AGL097

### 王苗子

联系人  
vivian.wang@cicc.com.cn  
SAC 执证编号: S0080115080056  
SFC CE Ref: BFJ414

### 下调至回避

股票代码	01251.HK
评级	↓ 回避
最新收盘价	港币 0.63
目标价	港币 0.54
52周最高价/最低价	港币 2.07~0.49
总市值(百万)	港币 967
30日日均成交额(百万)	港币 0.77
发行股数(百万)	1,535
其中: 自由流通股(%)	100
30日日均成交量(百万股)	1.25
主营行业	石油天然气



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,187	1,035	1,080	1,184
增速	-9.0%	-52.7%	4.3%	9.7%
归属母公司净利润	116	-412	-31	-17
增速	-61.3%	-454.8%	N.M.	N.M.
每股净利润	0.08	-0.27	-0.02	-0.01
每股净资产	1.16	0.74	0.71	0.70
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.06	0.08	-0.13	0.03
市盈率	6.7	N.M.	N.M.	N.M.
市净率	0.4	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.9	N.M.	10.6	8.3
股息收益率	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	3.5%	-13.9%	-1.4%	-0.9%
平均净资产收益率	6.5%	-28.4%	-2.8%	-1.6%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2,187	1,035	1,080	1,184	营业收入	-9.0%	-52.7%	4.3%	9.7%
其他	0	0	0	0	营业利润	-44.7%	-313.1%	N.M.	392.2%
营业利润	222	-473	5	23	EBITDA	-40.8%	-223.8%	N.M.	24.3%
财务费用	-44	-38	-45	-46	净利润	-61.3%	-454.8%	N.M.	N.M.
其他利润	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
利润总额	160	-486	-41	-23	营业利润率	10.2%	-45.7%	0.4%	1.9%
所得税	-46	43	9	5	EBITDA 利润率	13.1%	-34.3%	10.6%	12.0%
少数股东损益	2	30	1	1	净利润率	5.3%	-39.8%	-2.9%	-1.5%
归属母公司净利润	116	-412	-31	-17	<b>偿债能力</b>				
EBITDA	287	-355	114	142	流动比率	1.74	1.62	2.03	2.04
扣非后净利润	116	-412	-31	-17	速动比率	1.40	1.21	1.56	1.56
<b>资产负债表</b>					现金比率	0.38	0.36	0.21	0.22
货币资金	595	345	131	156	资产负债率	46.4%	46.9%	38.9%	41.3%
应收账款及票据	1,598	803	843	923	净债务资本比率	净现金	2.4%	22.0%	20.0%
存货	550	394	296	341	<b>回报率分析</b>				
其他流动资产	8	19	19	19	总资产收益率	3.5%	-13.9%	-1.4%	-0.9%
流动资产合计	2,751	1,561	1,289	1,438	净资产收益率	6.5%	-28.4%	-2.8%	-1.6%
固定资产及在建工程	604	535	458	370	<b>每股指标</b>				
无形资产及其他长期资产	229	254	243	232	每股净利润 (元)	0.08	-0.27	-0.02	-0.01
非流动资产合计	832	789	700	602	每股净资产 (元)	1.16	0.74	0.71	0.70
资产合计	3,583	2,350	1,989	2,040	每股股利 (元)	0.05	0.00	0.00	0.00
短期借款	374	258	258	258	每股经营现金流 (元)	-0.06	0.08	-0.13	0.03
应付账款	1,065	665	380	447	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	138	42	-2	0	市盈率	6.7	N.M.	N.M.	N.M.
流动负债合计	1,577	965	636	705	市净率	0.4	0.7	0.8	0.8
长期借款	59	114	114	114	EV/EBITDA	2.9	N.M.	10.6	8.3
非流动负债合计	85	138	138	138	股息收益率	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
负债合计	1,661	1,103	774	842					
股本	592	593	593	593					
未分配利润	1,182	535	504	486					
股东权益合计	1,774	1,127	1,096	1,079					
负债及股东权益合计	3,583	2,350	1,989	2,040					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	160	-486	-41	-23					
折旧和摊销	83	93	109	119					
营运资本变动	-325	550	-271	-56					
其他	-9	-32	9	5					
经营活动现金流	-91	125	-193	46					
资本开支	-212	-249	-21	-21					
其他	6	-8	0	0					
投资活动现金流	-206	-256	-21	-21					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	237	-115	0	0					
其他	29	0	0	0					
筹资活动现金流	266	-115	0	0					
汇率变动对现金的影响	-10	-3	0	0					
现金净增加额	-41	-250	-214	25					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

华油能源是中国领先的民营一体化油田服务公司，主要业务包括钻井、完井、修井、油藏、增产服务和工具制造等。国内主要作业区域包括塔里木、四川和鄂尔多斯盆地，海外市场主要在哈萨克斯坦、土库曼斯坦、东南亚、中东和北美等，主要客户包括中石油、中石化和部分国际石油公司，2014年海外收入占比约57%。



图表 1: 业绩要点

(人民币百万元)	2014A	2015E	2015A	2015A vs CICC estimate	2016E	2016E vs CICC estimate	YoY
收入	2,187	1,028	1,035	-53%	1,080	0.7%	4%
营业利润	204	-349	-448	n.m	5	n.m	n.m
净利润	116	-296	-412	n.m	-31	n.m	n.m
全面摊薄每股收益 (元)	0.08	-0.19	-0.27	n.m	-0.02	n.m	n.m
毛利率	9.3%	-33.9%	-43.3%	n.m	28.0%	-9.4ppt	n.m
营业利润率	5.3%	-28.8%	-39.8%	n.m	11.5%	-11ppt	n.m
净利润率	0.0%	0.0%	0.0%	n.m	6.1%	0ppt	n.m

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 各业务板块业绩回顾

人民币 百万元	1H14	2H14	1H15	2H15	HoH	YoY	2014A	2015A	YoY
<b>钻井</b>									
板块收入	403	414	111	133	20%	-68%	817	244	-70%
同比	18%	-32%	-72%	-68%	n.m	n.m	-14%	-70%	n.m
国内	251	152	69	94	35%	-38%	403	163	-60%
海外	152	262	42	39	-6%	-85%	414	81	-80%
板块息税折旧前利润率	101	54	(87)	(145)	n.m	n.m	155	(231)	n.m
同比	13%	-66%	n.m	n.m	n.m	n.m	-38%	n.m	n.m
板块息税折旧前利润率	25%	13%	-78%	-109%	n.m	n.m	19%	-95%	n.m
板块资产	1,091	1,132	820	1,133	38%	0%	1,132	1,133	0%
息税前利润/资产	9%	5%	-11%	-13%	n.m	n.m	14%	-20%	n.m
<b>完井</b>									
板块收入	344	222	104	76	-27%	-66%	566	180	-68%
同比	28%	-42%	-70%	-66%	n.m	n.m	-13%	-68%	n.m
国内	113	158	82	(14)	n.m	n.m	272	68	-75%
海外	231	64	22	89	308%	41%	294	111	-62%
板块息税折旧前利润率	89	18	(56)	(52)	n.m	n.m	107	(108)	n.m
同比	23%	-81%	n.m	n.m	n.m	n.m	-36%	-201%	n.m
板块息税折旧前利润率	26%	8%	-54%	-69%	n.m	n.m	19%	-60%	n.m
板块资产	761	831	846	832	-2%	0%	831	832	0%
息税前利润/资产	12%	2%	-7%	-6%	n.m	n.m	13%	-13%	n.m
<b>油藏</b>									
板块收入	310	494	280	331	18%	-33%	804	611	-24%
同比	19%	-8%	-10%	-33%	n.m	n.m	1%	-24%	n.m
国内	113	167	134	136	1%	-18%	280	271	-3%
海外	196	327	146	195	34%	-40%	524	341	-35%
板块息税折旧前利润率	91	120	56	43	-24%	-64%	210	99	-53%
同比	12%	-27%	-38%	-64%	n.m	n.m	-14%	-53%	n.m
板块息税折旧前利润率	29%	24%	20%	13%	-7.1ppt	-11.3ppt	26%	16%	n.m
板块资产	544	765	566	766	35%	0%	765	766	0%
息税前利润/资产	17%	16%	10%	6%	-4.3ppt	-10ppt	27%	13%	n.m
总收入	1,057	1,130	495	540	9%	-52%	2,187	1,035	-53%
总息税折旧前利润	281	191	(86)	(154)	n.m	n.m	472	(241)	n.m
息税折旧前利润率	27%	17%	-17%	-29%	n.m	n.m	22%	-23%	n.m
资产	2,396	2,729	2,232	2,732	22%	0%	2,729	2,732	0%
资产回报率	12%	7%	-4%	-6%	n.m	n.m	17%	-9%	n.m

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



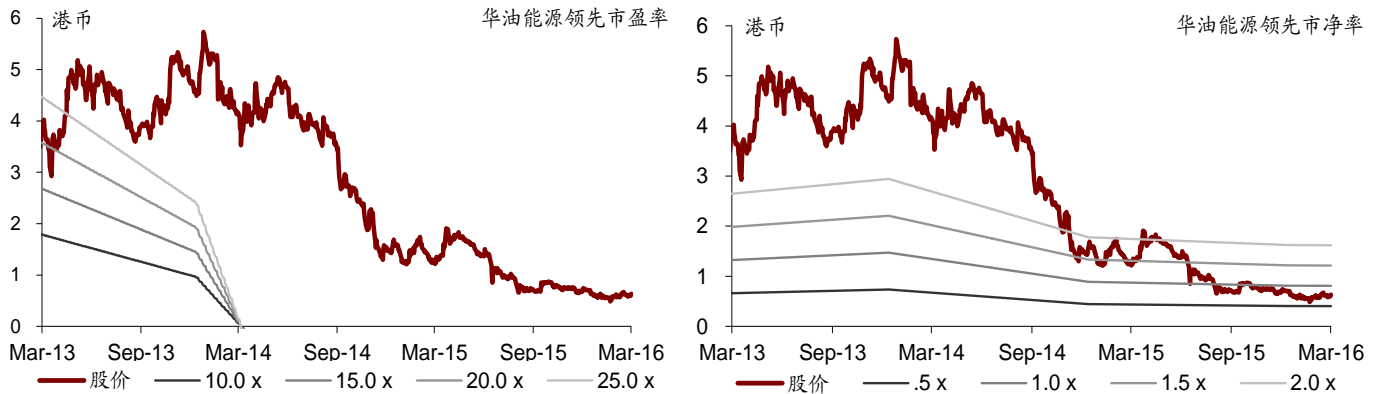
图表3：公司业绩回顾

人民币 百万元	1H14	2H14	1H15	2H15	HoH	YoY	2014A	2015A	YoY
<b>利润表</b>									
收入	1,056.9	1,130.1	495.2	539.8	9%	-52%	2,187.0	1,035.0	-53%
其他收益 / (亏损), 净额	-16.5	-1.5	-2.7	28.0	n.m	n.m	-18.0	25.2	n.m
经营成本	-871.6	-1,010.5	-664.5	-742.0	12%	-27%	-1,882.1	-1,406.5	-25%
息税折旧摊销前利润	168.8	118.2	-172.1	-174.2	n.m	n.m	286.9	-346.2	n.m
折旧及摊销	-41.7	-41.0	-53.2	-48.7	-8%	19%	-82.7	-101.9	23%
息税前利润	127.0	77.2	-225.2	-222.9	n.m	n.m	204.2	-448.1	n.m
财务成本	-21.9	-21.9	-21.1	-16.7	-21%	-24%	-43.8	-37.8	-14%
税前利润	105.1	55.2	-246.3	-239.6	n.m	n.m	160.4	-485.9	n.m
所得税	-24.8	-21.3	35.4	7.9	n.m	n.m	-46.1	43.4	n.m
少数股东损益	1.1	0.8	11.8	18.6	58%	2218%	1.9	30.4	n.m
归属于控股股东的净利润	81.4	34.8	-199.1	-213.1	n.m	n.m	116.2	-412.2	n.m
<b>资产负债表</b>									
总资产	3,160.7	3,583.2	3,038.8	2,350.2	-23%	-34%	3,583.2	2,350.2	-34%
股东权益	1,800.4	1,922.1	1,728.6	1,247.3	-28%	-35%	1,922.1	1,247.3	-35%
净负债(现金)	-125.7	-84.9	-45.7	10.2	n.m	n.m	-84.9	10.2	n.m
净负债(现金)/股东权益	-7%	-4%	-3%	1%			-4%	1%	
净负债(现金)/投入资本	-8%	-5%	-3%	1%			-5%	1%	
<b>现金流量表</b>									
经营活动	-111.5	20.8	48.7	75.9	56%	265%	-90.8	124.6	n.m
投资活动	-111.8	-94.3	-119.9	-136.5	n.m	n.m	-206.1	-256.4	n.m
融资活动	116.5	149.1	16.3	-131.2	n.m	n.m	265.6	-114.9	n.m
现金及等价物变动	-106.8	75.6	-54.8	-191.9	n.m	n.m	-31.3	-246.7	n.m
自由现金流量	-223.3	-73.6	-71.1	-60.7	n.m	n.m	-296.9	-131.8	n.m
<b>每股信息</b>									
每股收益报告数(元)	0.05	0.02	-0.13	-0.14	n.m	n.m	0.08	-0.27	n.m
每股收益报告数(港币)	0.07	0.03	-0.16	-0.17	n.m	n.m	0.10	-0.32	n.m
每股经营活动现金流量(元)	-0.07	0.01	0.03	0.05	56%	265%	-0.06	0.08	n.m
每股股利(元)	0.00	0.05	0.00	0.00	n.m	n.m	0.05	0.00	n.m
股利覆盖倍数	n.m.	0.45	n.m.	n.m.	n.m	n.m	1.49	n.m	
总股份数(百万股)	1,532	1,533	1,535	1,535			1,533	1,535	
<b>利润率及回报率分析</b>									
EBITDA/营业收入	16.0%	10.5%	-34.7%	-32.3%			13.1%	-33.5%	
EBIT/营业收入	12.0%	6.8%	-45.5%	-41.3%			9.3%	-43.3%	
归属于控股股东的利润率	11.1%	-0.1%	-40.2%	-39.5%			5.3%	-39.8%	
有效所得税率	23.6%	38.5%	14.4%	3.3%			28.7%	8.9%	
总资产收益率(税前)	4.1%	2.3%	-6.8%	-8.3%			3.5%	-13.9%	
净资产收益率	4.5%	1.9%	-10.9%	-14.3%			6.2%	-26.0%	
投入资本回报率	5.2%	2.0%	-11.3%	-14.5%			7.1%	-26.6%	
利息保障倍数(EBITDA)	7	5	n.m	n.m			6	-8.7	
利息保障倍数(EBIT)	5	3	n.m	n.m			4	-11.2	
盈利现金保障倍数	-1.4	0.6	-0.2	-0.4			-0.8	-0.3	

资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表4：市盈率与市净率



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

图表5：可比公司估值

A股	彭博代码	货币	股价 22/3/2016	市值 (US\$b)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA(x)			股息收益率			股权收益率		
					15A/E	16E	17E	15A/E	16E	17E	15E	16E	17E	15A/E	16E	17E	15A/E	16E	17E
中海油服(*)	601808 CH	RMB	13.35	7.6	49.4	44.5	45.9	1.4	1.3	1.3	12.1	13.2	11.1	0.5%	0.6%	0.5%	2.8%	3.1%	2.9%
海油工程(*)	600583 CH	RMB	7.42	5.1	12.8	20.6	23.6	1.5	1.4	1.4	6.4	7.8	7.2	1.6%	1.0%	0.8%	12.0%	7.0%	7.0%
杰瑞股份	002353 CH	RMB	17.06	2.5	90.3	28.5	39.7	2.1	2.0	1.9	52.4	35.9	23.3	0.1%	0.2%	0.4%	2.3%	3.3%	6.2%
惠博普(*)	002554 CH	RMB	13.70	1.1	41.4	29.3	22.1	3.3	3.0	2.7	28.5	21.1	16.3	0.5%	0.7%	0.9%	10.0%	11.1%	13.0%
吉艾科技(*)	300309 CH	RMB	13.19	0.9	41.4	30.7	41.2	2.8	2.6	2.8	n.m.	n.m.	n.m.	0.5%	0.7%	0.5%	9.3%	10.3%	9.0%
通源石油(*)	300164 CH	RMB	7.07	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.3	2.3	2.3	n.m.	n.m.	n.m.	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	-1.4%	0.4%
恒泰艾普(*)	300157 CH	RMB	8.73	0.8	67.0	81.5	81.5	2.3	2.2	2.2	28.6	29.5	n.m.	0.1%	0.1%	0.1%	4.0%	3.1%	3.1%
中石化油服	600871 CH	RMB	5.16	10.1	n.m.	n.m.	177.9	3.1	3.1	3.0	20.3	17.1	13.9	0.0%	0.1%	0.2%	-2.2%	-1.2%	1.7%
潜能恒信	300191 CH	RMB	31.28	1.5	125.9	97.4	23.7	7.6	7.1	7.1	n.m.	n.m.	n.m.	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	7.3%	7.3%
仁智油服	002629 CH	RMB	11.50	0.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
准油股份	002207 CH	RMB	21.42	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	9.3	9.1	9.1	n.m.	n.m.	n.m.	0.1%	0.1%	0.1%	4.0%	4.0%	4.0%
江钻股份	000852 CH	RMB	15.70	1.1	174.4	n.m.	78.5	2.6	2.3	2.3	25.4	126.1	22.1	0.9%	1.2%	1.2%	9.1%	11.1%	11.1%
神开股份	002278 CH	RMB	13.66	0.8	43.4	35.0	9.8	3.1	2.9	2.9	n.m.	n.m.	n.m.	1.1%	1.4%	1.4%	7.4%	8.6%	8.6%
宝德股份	300023 CH	RMB	28.62	1.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
海默科技	300084 CH	RMB	9.91	0.5	16.0	13.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
山东墨龙	002490 CH	RMB	8.67	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均值					66.2	42.3	54.4	3.4	3.3	3.3	24.8	35.8	15.7	0.4%	0.4%	0.4%	5.0%	5.1%	5.7%
港股																			
中海油服(*)	2883 HK	HKD	6.41	7.6	19.7	17.9	19.4	0.5	0.5	0.6	11.9	12.5	10.5	1.3%	1.4%	1.3%	2.8%	3.1%	2.9%
安东油田服务(*)	3337 HK	HKD	0.78	0.2	n.m.	16.0	42.7	0.7	0.7	0.8	11.3	7.5	6.8	0.0%	0.0%	0.2%	-2.5%	4.0%	1.7%
海隆控股(*)	1623 HK	HKD	1.00	0.2	8.5	8.7	7.3	0.4	0.4	0.4	5.9	5.7	5.1	2.1%	3.5%	4.1%	5.0%	5.2%	5.8%
华油能源(*)	1251 HK	HKD	0.63	0.1	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.6	n.m.	9.9	7.9	0.0%	0.0%	0.0%	-18.7%	-2.5%	-1.3%
宏华集团(*)	196 HK	HKD	0.41	0.2	n.m.	76.5	12.9	0.2	0.2	0.2	10.2	9.0	8.1	0.0%	0.0%	1.6%	-1.7%	0.3%	-1.2%
中石化油服	1033 HK	HKD	1.81	10.1	n.m.	n.m.	n.m.	1.1	1.1	1.1	19.0	19.1	14.9	0.0%	0.4%	1.1%	-3.3%	-2.4%	2.0%
百勤油服	2178 HK	HKD	0.55	0.1	n.m.	n.m.	n.m.	0.3	0.3	0.3	10.7	6.9	5.2	0.0%	0.0%	n.m.	-1.6%	2.3%	4.1%
胜利管道	1080 HK	HKD	0.34	0.1	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
山东墨龙	568 HK	HKD	2.67	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
天大石油管材	839 HK	HKD	1.68	0.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均值					14.1	29.3	20.6	0.5	0.5	0.6	9.4	-2.2	8.4	0.5%	0.9%	1.3%	-1.4%	2.0%	1.9%
国际可比公司																			
Schlumberger Ltd.	SLB US	USD	74.89	93.9	22.4	39.8	28.3	2.5	2.6	2.6	10.1	13.4	11.5	2.6%	2.7%	2.8%	11.1%	7.3%	9.7%
Baker Hughes Inc.	BHI US	USD	47.04	20.6	n.m.	n.m.	138.4	1.2	1.3	1.3	11.9	16.5	11.5	1.4%	1.4%	1.4%	-1.9%	-2.1%	0.7%
Halliburton Co.	HAL US	USD	36.38	31.2	24.6	84.4	27.4	2.0	1.9	2.0	8.9	12.2	8.4	2.0%	2.0%	2.1%	5.8%	2.1%	7.1%
Weatherford	WFT US	USD	7.60	6.7	n.m.	n.m.	n.m.	1.1	1.5	1.5	10.5	15.0	10.5	0.0%	0.0%	1.1%	-8.6%	n.m.	-2.5%
RPC Inc	RES US	USD	13.79	3.0	n.m.	n.m.	n.m.	3.1	3.6	3.7	24.3	74.0	15.8	1.2%	0.0%	0.0%	-9.8%	n.m.	-3.3%
NOV	NOV US	USD	32.57	12.2	11.0	n.m.	70.0	0.7	0.8	0.8	5.7	18.2	13.2	5.6%	5.6%	5.6%	5.3%	-0.3%	1.7%
Cameron	CAM US	USD	67.65	13.0	18.6	31.5	32.1	2.7	2.4	2.2	9.5	13.2	13.4	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	7.6%	7.1%
FMC Technologies	FTI US	USD	27.82	6.3	12.3	21.7	23.9	2.5	2.3	2.2	6.8	9.4	10.0	0.0%	0.0%	0.0%	19.0%	10.8%	9.1%
Nabors Industrie	NBR US	USD	9.41	2.6	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	0.7	0.7	5.4	8.6	7.9	2.6%	2.6%	2.5%	-1.7%	-8.2%	-8.0%
Transocean Ltd.	RIG US	USD	10.53	3.8	2.8	54.8	n.m.	0.3	0.3	0.3	3.4	7.1	10.0	10.0%	0.9%	0.8%	8.0%	1.0%	-1.3%
Noble Corp	NE US	USD	11.75	2.9	4.5	13.5	n.m.	0.4	0.4	0.4	4.5	6.4	8.5	10.9%	4.5%	3.7%	10.5%	3.5%	0.0%
ION Geophysical	IO US	USD	9.03	0.1	n.m.	n.m.	n.m.	1.0	3.1	20.7	-2.6	-27.3	6.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均值					13.7	41.0	53.4	1.5	1.7	3.2	8.2	13.9	10.6	3.3%	1.8%	1.8%	4.6%	2.4%	1.8%
环球市场汇总																			
最高值					174.4	97.4	177.9	9.3	9.1	20.7	52.4	126.1	23.3	10.9%	5.6%	5.6%	19.0%	11.1%	13.0%
最低值					2.8	8.7	7.3	0.2	0.2	0.2	-2.6	-27.3	5.1	0.0%	0.0%	-0.5%	-9.8%	-8.2%	-8.0%
平均值					41.4	38.7	47.3	2.0	2.1	2.6	13.6	18.8	11.2	1.4%	1.0%	1.1%	3.4%	3.5%	3.5%

资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部 注：\*号标记公司数据为中金预测，其他公司数据为市场一致预期。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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，中金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。中金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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902  
翻译：王文东  
编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

