中海油田服务股份有限公司
2016年公司债券（第二期）信用评级报告

大公报D【2016】901号

公司债券信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：中海油田服务股份有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过100亿元（含100亿元），本期债券基础发行规模为10亿元，可超额配售不超过40亿元。本期债券分为2个品种：品种一预设基础发行规模为5亿元；品种二预设基础发行规模为5亿元。并引入品种间回拨选择权
债券期限：品种一为5年期（附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）；品种二为7年期（附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还公司债务和补充流动资金

主要财务数据和指标（人民币亿元）

项 目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	809.53	935.25	868.74	792.62
所有者权益	382.15	468.29	473.22	372.60
营业收入	69.90	236.54	337.20	279.58
利润总额	-83.64	13.96	85.22	75.20
经营性净现金流	3.05	65.56	101.60	84.63
资产负债率（%）	52.79	49.93	45.53	52.99
债务资本比率（%）	46.49	43.00	36.45	45.28
毛利率（%）	-10.38	18.29	30.42	31.37
总资产报酬率（%）	-9.76	2.23	10.48	10.28
净资产收益率（%）	-21.98	2.37	15.89	18.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	9.31	16.49	12.46
经营性净现金流/总负债（%）	0.68	15.20	24.91	20.03

注：2016年6月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李 晗 李晗
评级小组成员：王晶晶 王晶晶
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

评级观点

中海油田服务股份有限公司（以下简称“中海油服”或“公司”）是中国近海最具规模的综合型油田服务供应商，主要提供钻井、油田技术、船舶及物探勘察等方面的服务。评级结果反映了公司优化装备结构、深水作业能力不断增强、取得一系列油田技术成果、分散业务区域结构降低经营风险等优势，同时也反映了油价下跌使油田服务市场受到影响、公司盈利能力下降、客户集中度较高等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来1～2年，公司经营将平稳发展。综合来看，大公对中海油服的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司拥有中国最强大的海上石油服务装备群以及涵盖钻井、油田技术、船舶和物探勘察服务在内的完整服务链，行业地位显著；
- 公司通过租赁钻井平台方式增强装备力量和优化装备结构，深水作业能力进一步提升；
- 2013年以来，公司加强科技研发力度，取得了一系列油田技术成果；
- 公司国际业务保持了较高比重，分散的业务区域结构有利于公司降低经营风险。

主要风险/挑战

- 国际原油价格持续下跌导致公司勘探开发投资规模下降，短期内将导致油田服务市场空间受到压缩、市场竞争加剧；
- 2013年以来，公司毛利率逐年下滑，2016年1～6月首次出现负值，且公司营业收入大幅下降，确认大额资产减值损失，利润总额大幅亏损；
- 公司业务对中国海洋石油有限公司（以下简称“中海油”）的依存度很高，存在一定的客户集中风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年九月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

发债主体

公司前身是2001年12月注册成立的中海油田服务有限公司。2002年9月，公司改制为中海油田服务股份有限公司。2002年11月，公司发行H股，在香港联合交易所有限公司主板上市（股票代码：2883.HK）。2007年9月，公司发行A股，在上海证券交易所上市（股票代码：601808）。2014年1月15日，公司配售发行2.76亿股H股新股，截至2016年6月末，公司股本为4,771,592,000股，由中国海洋石油总公司（以下简称“中国海油”）持股50.53%，为公司第一大股东，同时中国海油为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属企业，因此公司的实际控制人为国务院国资委。

公司主要为油气公司提供钻井、油田技术、船舶及物探勘察等方面的服务，是中国近海最大的综合型油田服务提供商。公司业务贯穿油气勘探、开发及生产的各个阶段，拥有中国最强大的海上石油服务装备群以及涵盖钻井、油田技术、船舶和物探勘察服务在内的完整服务链，服务区域除中国海域外，还延伸至南美、北美、中东、非洲、欧洲、东南亚和澳大利亚。

2016年7月25日公司发布《关于计提资产减值准备的公告》，公告称由于2016年上半年全球油田服务行业持续低迷，公司根据相关会计准则的规定进行了减值测试，计提资产减值损失71.44亿元，主要针对公司商誉和固定资产。

发债情况

债券概况

本次债券是中海油服面向合格投资者公开发行的公司债券，本次债券发行规模不超过人民币100亿元（含100亿元），分期发行，首期已于2016年5月27日发行50亿元，本期为第二期，债券基础发行规模为10亿元，可超额配售不超过40亿元。本期债券分为两个品种：品种一预设基础发行规模为5亿元；品种二预设基础发行规模为5亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券簿记建档情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，超额配售部分可在两品种间任意选择。发行期限品种一为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为7年期，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券募集的资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债务和补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013～2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年上半年，我国实现国内生产总值 340,637 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 22,097 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 134,250 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 184,290 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年提高 1.6 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 6 月，中国制造业 PMI 终值为 50.0%，比上月下降 0.1 个百分点，位于临界点，制造业处于平稳区间。总的来看，2013 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 6 月 24 日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，美联储加息预期减弱，或将有所延迟。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 12 月，中央财经领导小组在中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

国际原油价格的波动与油田服务行业的影响成正相关关系，2014 年 6 月以来，国际原油价格持续下跌导致油气公司勘探开发投资规模下降，短期内仍将导致油田服务市场空间受到压缩、市场竞争加剧，服务价格及利润将有所下降

国际原油价格的波动对油田服务行业的影响成正相关关系。2013 年以来，国际原油价格走势总体趋势平稳，但 2014 年 6 月以来，受乌克兰局势及新兴经济体对原油需求动力不足等多重因素影响，原油及天然气价格持续下跌。

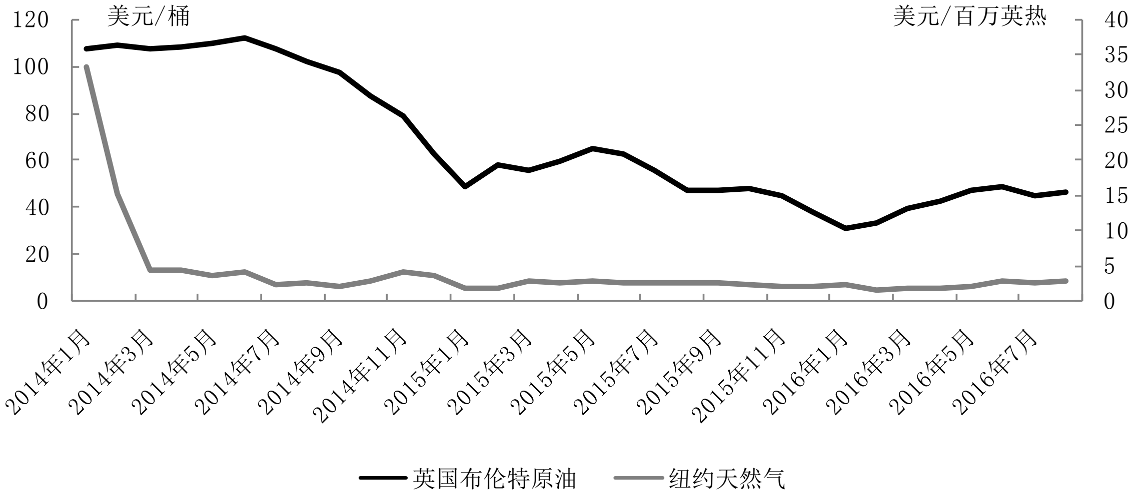


图 1　2014 年以来英国布伦特原油及纽约天然气现货价走势

数据来源：Wind 资讯

2014 年，受油气市场供需、金融、地缘政治等因素影响，WTI 价格和布伦特价格经历了先震荡上升，后急剧下降的波动过程。其中，迪拜现货价格由 2014 年 6 月的 108.09 美元/桶下跌到 2015 年 1 月的 45.60 美元/桶，跌幅高达 57.81%；WTI 现货价格由 2014 年 6 月的 105.37 美元/桶下跌到 2015 年 1 月的 47.43 美元/桶，跌幅达到 54.99%；布伦特现货价格由 2014 年 6 月的 111.62 美元/桶下跌到 2015 年 1 月的 47.87 美元/桶，跌幅达到 57.11%。2015 年 2 月，原油价格略有回升，2015 年 5 月，迪拜现货价格达到 63.57 美元/桶，2015 年 6 月，原油价格再次下跌，截至 2016 年 8 月末，迪拜原油现货价较 2016 年年初略有提升为 43.71 美元/桶。同样，国际天然气价格（纽约天然气现货价）也呈一路下行态势。由于原油及天然气价格持续下滑，使得油气公司对开采、油气资源的勘探、开发资本投资意愿下降，油气行业的投资支出大幅缩减，我国三大石油公司近来的资本支出变化整体出现下滑的趋势。预计全球自升式钻井平台 2017 年需求相比 2014 年水平下降 22.5%，浮式钻井平台 2017 年需求相比 2014 年水平下降 22.7%。用于勘探开发和生产的资本支出也出现下滑，根据这一趋势，可以预计短期内三大石油公司国内油田的产量难以出现大幅度的增长，因此勘探开发支出的削减将导致油田服务业务需求量及价格的下降，为争夺业务，将使得油田服务企业市场竞争加剧。

预计 2016 年下半年，全球经济复苏形势仍不明朗，尤其是中国、巴西和俄罗斯等主要新兴经济体经济增长的放缓将会制约全球石油需求的增长。与此同时，以沙特为首的欧佩克成员国石油供应的稳定和美国页岩油气革命的持续都将进一步导致原油供应过剩，全球石油供过于求将致使 2016 年国际油价总体维持低迷。原油价格波动带来的库存收益或跌价的扰动，引起炼油企业的盈利波动。从油田服务企业未

来 1～2 年绩效来看，一方面业务量及服务价格呈下降趋势，但成本方面下降空间并不大，因此将有可能使得其收入及利润空间受到一定程度影响。

目前我国能源消费结构中煤炭占比较大，油气消费对外依存度较高随着环保约束及国家能源安全战略的加强，未来国家将继续加大油气开发力度，能够为国内油田服务企业提供长期发展动力

我国能源结构以煤炭为主，目前一次能源消费中，煤炭消费占比约 66.00%、石油、天然气消费合计占比约 22.80%。2015 年，我国原油及天然气的表观消费量分别达到 5.47 亿吨和 1,855.00 亿立方米，同比分别增加 5.60%和 2.81%；对外依存度分别为 61.29%和 33.25%，较 2014 年均进一步上升。截至 2016 年 7 月末，我国原油及天然气的表观消费量分别达到 3.34 亿吨和 1,202.05 亿立方米，同比分别增加 5.79%和 12.44%；对外依存度分别为 64.62%和 33.95%，同比均有所提升。

从环保方面来看，由于煤炭消费是造成国内大气污染最重要的原因之一，而油气的消费相对较为清洁。在环保约束日益加大的背景之下，国家将逐步减少煤炭的生产及消费，相应增加油气的生产及消费，从而降低煤炭消费比重。2014 年 11 月，国务院公布了《关于印发能源发展战略行动计划（2014～2020 年）的通知》，要求到 2020 年，煤炭消费总量控制在 42 亿吨左右，消费比重控制在 62%以内，而油气的消费比重将会有所上升。从国家能源安全战略角度考虑，需要不断加大国内的油气开发力度，将原油及天然气的对外依存度控制在合理的水平。同时，油气开发力度的不断加大将为国内油田服务企业带来更多的业务增量和市场机会。

从我国的油气资源储备条件来看，非常规油气和深海油气资源开发潜力巨大，其中海洋石油资源探明储量达 246 亿吨，占全国石油资源探明储量的 23%，海洋天然气探明储量为 16 万亿立方米，占总探明量的 30%，为我国加大国内油气资源开发力度提供了现实可行性。目前，全球重大油气发现 70%来自深海领域，未来国内海洋油气开发的重点也将集中在深海领域。

2016 年 1 月 13 日，国家发改委发布消息，决定进一步完善成品油价格机制，设置调控上下限，调控上限为每桶 130 美元，下限为每桶 40 美元，即当国际市场油价高于每桶 130 美元时，汽、柴油最高零售价格不提或少提；低于 40 美元时，汽、柴油最高零售价格不降低；在 40 美元～130 美元之间运行时，国内成品油价格按机制正常调整。此外，当国家市场油价低于调控下限时，国内成品油价格未调金额全部纳入风险准备金，用于促进节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面，可做到专款专用，有利于维护用油者与非用油者的公平。

综合来看，虽然短期油气勘探开发受到油价下跌影响，但从长期来看，由于国家能源安全战略要求及环保约束，国内加大油气开发力度的政策将持续，替代煤炭消费也将促使国内油气消费量持续增加，

不断增加勘探开发投资规模是长期趋势，能够为国内油田服务企业的发展提供持续动力。

经营与竞争

公司主要提供钻井、油田技术、船舶及物探勘察等方面的服务，钻井服务是主要的收入和利润的来源；2013 年以来公司营业收入及毛利润均波动较大，毛利率逐年下滑，且 2016 年 1～6 月毛利润出现亏损，毛利率为负值

中海油服作为综合海上石油服务供应商，主要以钻井服务、油田技术服务、船舶服务和物探勘察服务四大板块业务为主。2013～2015 年，钻井服务是公司营业收入及利润的主要来源，其收入贡献度均超过 51%，毛利润贡献度均超过 73%。

表 1　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**69.90**	**100.00**	**236.54**	**100.00**	**337.20**	**100.00**	**279.58**	**100.00**
钻井服务	35.11	50.23	122.29	51.70	177.08	52.52	149.25	53.38
油田技术服务	21.42	30.64	70.84	29.95	97.77	28.99	66.38	23.74
船舶服务	8.70	12.45	27.69	11.70	35.44	10.51	33.21	11.88
物探勘察服务	4.67	6.68	15.72	6.65	26.91	7.98	30.74	11.00
毛利润	**-7.26**	**-**	**43.26**	**100.00**	**102.58**	**100.00**	**87.70**	**100.00**
钻井服务	-2.48	-	31.77	73.44	76.64	74.71	64.17	73.17
油田技术服务	-0.97	-	7.45	17.22	17.93	17.48	9.47	10.80
船舶服务	-1.17	-	4.26	9.85	5.82	5.67	5.81	6.63
物探勘察服务	-2.64	-	-0.22	-0.51	2.19	2.13	8.25	9.41
毛利率	**-10.38**		**18.29**		**30.42**		**31.37**	
钻井服务	-7.07		25.98		43.28		43.00	
油田技术服务	-4.54		10.52		18.34		14.26	
船舶服务	-13.40		15.39		16.41		17.50	
物探勘察服务	-56.43		-1.41		8.14		26.84	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2013～2015 年，公司营业收入和毛利润有所波动。受益于公司钻井装备结构优化及油田技术服务水平提升，2014 年公司营业收入和毛利润同比分别增长 20.61%和 16.97%，但物探勘察服务业务毛利润同比大幅下降 73.45%，主要是由油价大幅下滑、上游油气公司大幅削减勘探开发投资导致物探勘察服务业务量及服务价格下降所致。2015 年，受原油价格保持低迷、石油公司缩减投资、油田服务行业供过于求等因素影响，公司各项业务营业收入和毛利润均出现不同程度的下降，

其中物探勘察服务业务毛利润亏损 0.22 亿元。

2013～2015 年，公司毛利率逐年下降，其中 2015 年公司钻井服务业务毛利率同比下降 17.30 个百分点，主要是由于 2015 年钻井市场下调服务价格；物探勘察服务业务毛利率同比下降 9.55 个百分点，主要由于服务价格下降所致。

2016 年 1～6 月，公司受行业不景气影响，油田服务需求有所减少，同时服务价格也有所下降，公司营业收入同比下降 43.40%，毛利润首次出现亏损，其中各项业务均有所亏损，毛利率为-10.38%。

预计未来 1～2 年，钻井业务仍将是公司收入及利润主要来源，公司通过不断扩大国内外市场，保持平稳经营。

公司拥有中国最强大的海上石油服务装备群以及涵盖钻井、油田技术、船舶和物探勘察服务在内的完整服务链，行业地位显著；公司营业收入中，来自中海油的收入占比很高，存在一定的客户集中风险

公司拥有完整的油田服务服务链，其中包括钻井服务、油田技术、船舶和物探勘察服务等。各项业务也均具有一定的市场地位和技术实力。

从钻井服务来看，公司是中国海洋钻井服务的主要供应商和国际钻井服务的重要参与者。从油田技术来看，公司拥有 30 多年的海洋油田技术服务经验和 20 多年的陆地油田技术服务作业经验，是中国近海油田技术服务主要供应商。同时，物探勘探服务方面，公司是中国近海物探及勘察服务的主要提供商，是全球地球物理勘探和工程勘察市场的有力竞争者和高效优质服务的提供者。

从公司营业收入客户来源结构来看，公司与中海油业务往来密切，营业收入约 60.00%以上来源于中海油。其中，2015 年来自同受最终控股公司控制的公司中海油的收入总计达到 155.36 亿元，占营业收入比重为 65.68%，同比有所上升，2016 年上半年营业收入占比为 60.86%，收入集中度很高，存在一定客户集中度高的风险。

● 钻井服务

公司通过租赁钻井平台的方式增强装备力量并调整装备结构，深水作业能力进一步增强，巩固了公司钻井服务在中国近海市场的主导地位；2014 年下半年以来全球油价持续下滑，对公司钻井平台服务价格和业务量产生一定不利影响

2013 年以来，钻井服务是公司的核心业务，主要提供钻井、模块钻机、陆地钻机和钻井平台管理等服务。

在装备方面，截至 2016 年 6 月末，公司共运营、管理四十五座钻井平台（包括三十四座自升式钻井平台、十一座半潜式钻井平台）、二座生活平台、五套模块钻机。

从作业能力看，2013 年以来，公司运营了海洋石油 981 和南海 9 号等深水钻井平台，其中海洋石油 981 在南海中建南区块的深水钻探

总包项目和陵水 17-2 深水探井作业中，平均作业时效 98%以上，深水操作水平达到国际一流水平。在南海深水钻探总包作业中，公司自主研发的 ELIS 测井系统及高端测井装备、深水钻井液、固井水泥浆体系等一批新技术实现了深水领域的成功应用。自 2014 年起，公司通过租赁钻井平台方式来优化装备结构。2016 年上半年，公司海洋石油 943 首次获得壳牌（中国）勘探与生产有限公司“飞龙团队”称号，其在南海作业项目得到客户的认可。总体来看，公司深水作业能力进一步增强。

表 2　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司钻井平台作业情况比较（单位：天、%）

项目	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
合计作业天数	**3,972**	**11,176**	**13,898**	**12,687**
自升式钻井平台	3,336	8,802	10,381	9,654
半潜式钻井平台	636	2,374	3,517	3,033
可用天使用率	**53.80**	**72.80**	**96.40**	**99.90**
自升式钻井平台	58.20	75.90	95.20	99.80
半潜式钻井平台	38.40	63.10	100.00	100.00
日历天使用率	**49.70**	**70.70**	**91.80**	**95.60**
自升式钻井平台	55.60	73.70	90.30	95.80
半潜式钻井平台	31.80	61.50	96.40	95.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从钻井平台作业天数及使用率来看，2015 年公司自升式及半潜式钻井平台作业天数较 2014 年均有所减少，导致钻井平台可用天及日历天使用率亦有所下降，主要是因为 2015 年受市场环境影响，平台待命天数增加。2016 年 1～6 月，公司钻井平台作业日数达到 3,972 天，同比减少 2,273 天，其中，自升式钻井平台作业 3,336 天，同比减少 31.82%，主要原因是“勘探二号”平台于 2015 年 9 月解租，同时由于修理待命天数增加的影响使得作业天数减少。半潜式钻井平台作业 636 天，同比减少 52.96%，主要是修理及待命天数有所增加；平台日历天使用率受待命天数增加影响同比下降 30.30 个百分点至 49.70%。

从服务价格来看，受到国际油价下滑的影响，2015 年以来，公司下调了作业服务价格。

表 3　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司钻井平台平均日收入（单位：万美元/日）

类别	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
自升式钻井平台	7.60	9.40	12.70	11.70
半潜式钻井平台	23.60	29.60	32.20	32.30
生活平台	8.00	21.40	28.10	26.30
平均日收入	**10.60**	**14.00**	**18.00**	**17.60**

数据来源：根据公司提供资料整理

从钻井平台平均日收入来看，受业务量减少影响，2015 年公司钻井平台平均日收入较 2014 年减少 22.22%,其中自升式钻井平台平均日收入减少 25.98%，生活平台平均日收入用减少 23.84%。2016 年 1～6 月，公司钻井平台平均日收入同比减少 30.26%，其中生活平台平均日收入减少 67.74%，主要由于生活平台因修理及待命天数增加所致。

综合来看，2013 年以来公司通过租赁钻井平台方式来优化装备结构，同时深水作业能力进一步增强，钻井服务在中国近海市场的领先地位依然稳固。由于 2014 年下半年来全球油价持续下滑，对公司钻井平台服务价格和业务量产生一定不利影响。

● 油田技术服务

公司不断加强科技研发力度，取得了一系列油田技术成果，下游客户较为稳定；2015 年以来公司受到工作量及价格下降影响，油田技术服务业务营业收入有所下降

公司油田技术服务内容主要包括测井、钻完井液、定向井、固井、完井、修井及油田增产等。2015 年油田技术服务业务实现营业收入同比减少 27.54%，2016 年 1～6 月营业收入同比减少 36.83%，主要由于公司受到工作量及价格下降影响。

2014 年，受益于公司技术水平的提升及钻井平台作业量增加所产生协同效应带动了油田技术服务作业量大幅上升，公司油田技术服务板块营业收入及毛利润同比分别大幅增长 47.28%和 89.40%,增长迅猛。但 2015 年受到原油价格下降的影响，公司油田技术服务板块营业收入及毛利润同比分别减少 26.93 亿元和 10.48 亿元，主要是由于工作量及服务价格有所下降。

在油田技术提升方面，公司加强技术研发，并将科研成果投入到实际运营中。面对低油价环境，2015 年公司依然推进技术创新和科研成果转化。自主研发的旋转导向钻井系统 Welleader®和随钻测井系统 Drilog®两项技术在渤海多个油田成功应用，使公司成为国内第一家、全球第四家同时拥有这两项技术的公司，提升了公司在国际高端油田技术服务市场的竞争能力；钻完井液和固井技术服务在深水、超深水、高温高压、高含硫领域实现全面突破，主要技术应用效果良好；完井系列技术获得重大突破，多次打破国外技术垄断，实现了完井业务的产业化；自主研发 EZFLOW 储层钻开液在渤海应用成功，产油效果显著；钻井中途油气层测试仪（EFDT）超大探针、异向推靠解卡两项研究新成果完成测试并投入商业应用，使公司在解决低孔低渗油气藏储层测压取样、控制作业风险等技术方面取得重要进展；自主研发的阵列侧向测井仪完成了工程样机研制和实井测试，初步具备现场推广应用的能力；在伊拉克首次自主完成水平井连续油管（CTU）酸化施工。2015 年公司研发支出 8.82 亿元，同比减少 19.07%，获得授权专利 182 项，其中发明专利 58 项。截至 2016 年 8 月末，公司累计有效专利 1,102 项，其中发明专利 324 项，实用新型 775 项，外观 3 项。

公司油田技术服务的主要客户包括中海油、中国石油天然气股份有限公司等国内油气公司，以及英国石油、壳牌、康菲和雪佛龙等国际油气公司，并和这些主要油气公司建立了长期稳定的业务合作关系，保障了公司业务的稳定发展。

综合来看，2013 年以来公司油田技术水平不断提升，并且具备稳定的客户来源。预计未来 1～2 年，公司将继续对油田技术方面的研发投入，不断提升公司的油田技术服务水平。

● 船舶服务

公司拥有并经营着我国最大及功能最齐全的近海工作运输船队；公司通过自有船队及外租船舶两种方式开展业务，自有船队与外租船舶业务规模有所减少

公司船舶业务主要为近海油气田勘探、开发及生产提供各种服务，具体包括运送物资、人员及海上守护，为钻井平台移位、定位，为近海工作船提供拖船、起锚，以及负责运送原油和已提炼油气产品等。

船舶服务业务立足国内市场，同时为了应对行业变化，积极配置资源，运作 5 艘工作船前往东南亚地区作业。在装备管理上，通过处置老旧船只，增加高端、深水船舶进一步调整船队结构。截至 2015 年末[1]，公司拥有各类自有工作船 85 艘、油轮 3 艘；另有多艘在建船舶，具体包括：8,000 马力三用工作船 2 艘，12,000 马力三用工作船 3 艘，6,500 马力守护船 6 艘，8,000 马力破冰船 4 艘；公司外租船共 47 艘，其中工作船 44 艘、油轮 3 艘。

表 4　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司自有工作船队作业天数（单位：天）

类别	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
油田守护船	5,719	12,722	13,308	13,953
三用工作船	2,242	5,192	4,967	5,585
平台供应船	2,357	3,322	2,879	1,722
多用船	533	1,278	1,362	1,236
修井支持船	674	1,460	1,455	1,420
合计	**11,525**	**23,974**	**23,971**	**23,916**

数据来源：根据公司提供资料整理

从工作量及工作效率来看，2015 年公司自有船队工作天数较 2014 年变化不大，日历天使用率为 87.20%，同比下降 6.40 个百分点。从具体类别来看，平台供应船作业天数大幅增加，但油田守护船和多用船作业天数有所减少。2015 年公司外租船舶运营 13,289 天，较 2014 年减少 3,894 天，实现收入 9.39 亿元，同比减少 4.25 亿元。2015 年公司整体船舶业务收入较 2014 年减少 21.87%，主要是由于受市场需求低迷影响，作业天数和作业量有所减少。2016 年 1～6 月，公司自有船队

[1] 公司未统计 2016 年 6 月末数据。

工作天数同比减少 3.09%，主要是受市场环境影响，油田守护船、三用工作船作业量减少。

为了贯彻“做专做强”专业发展的思路，2014 年公司主动退出化学品运输业务，出售了两艘化学品船舶。2014 年公司油轮总运量为 174.30 万吨，同比减少 6.20%;2015 年公司油轮总运量为 172.50 万吨，同比减少 1.00%。2016 年 1～6 月邮轮总运量为 80.40 万吨，同比减少 5.50%。

综合来看，公司自有船与外租船舶业务规模有所减少，并有在建大船舶陆续交付投产。预计未来 1～2 年，随着公司在建船舶的逐步建成及投入使用，公司船舶服务板块的业务量将会有所增加。

● 物探勘察服务

受国际油价持续下跌影响，公司物探及工程勘察业务均受到一定程度影响，作业量及服务价格均有所下降

公司是中国近海物探及勘察服务的主要提供商，是全球地球物理勘探和工程勘察市场的有力竞争者和高效优质服务的提供者。截至 2015 年末，公司拥有 6 艘拖缆物探船、1 支海底电缆队和 5 艘综合性海洋工程勘察船。

公司物探业务方面，由于油价大幅下滑，上游油气公司勘探开发投资意愿大幅下降，导致公司物探作业量减少、物探船只使用率下降，同时服务价格也下降，致使 2015 年公司物探业务营业收入同比下降 41.56%。从具体物探作业量上来看，2015 年，由于三维工作量大幅减少，部分三维采集船进行二维作业，而二维作业价格远低于三维采集作业，致使营业收入及毛利润均大幅下滑。2016 年 1～6 月，公司持续受市场影响，工作量有所减少，导致公司二维和三维业务均有所减少，其中二维数据处理业务减少 61.05%。

表 5　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司勘探船队作业情况

业务	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
二维采集（公里）	9,419	24,166	21,191	25,976
二维处理（公里）	3,518	18,788	16,967	23,656
三维采集（平方公里）	7,825	14,581	24,206	24,675
三维处理（平方公里）	7,329	20,166	17,776	24,397

数据来源：根据公司提供资料整理

工程勘察业务方面，同样受到油气公司勘探投资下降的影响，作业量也有所下降，2015 年公司工程勘察业务实现营业收入 2.94 亿元，同比下降 39.87%。2016 年 1～6 月工程勘察业务实现营业收入为 0.87 亿元，同比大幅下降。

总的来看，国际油价下跌对公司物探及工程勘察业务均造成不同程度影响。在低油价将持续的背景下，预计公司 2016 年物探勘察服务

业务营业收入增加有一定的难度。

● 国际业务

公司国际业务保持增长，在收入结构中保持了一定比重，同时分散的业务区域布局能够降低公司的经营风险，但面临一定政治风险和汇率风险

2013 年以来，公司大力拓展国际业务，获得多个国际项目。其中 COSLSuperior 进入卡塔尔市场，完成了澳洲三维采集项目，海洋石油 981 中标东南亚项目，于 2015 年初开始作业；COSLRigmar 获得丹麦新合同，COSLCraft 等平台完成合同续签，COSLHunter 等续签墨西哥合同并实现费率上调。此外，公司东南亚、中东、美洲、北海四大区域国际化布局进一步完善。公司面积最大、功能最全的海外基地中海油服海新基地已在新加坡建成，基地涵盖人才培养、研发制造、物流供应等多种功能，将能够为公司亚太地区业务形成有效的作业及技术支持。

2015 年，面对全球范围内的油田服务市场需求大幅萎缩和竞争加剧所带来的严峻挑战，公司加强市场形势研判，加大国际市场开拓力度，主动积极调整市场营销策略，深耕现有海外市场的同时积极开拓新市场，大型装备闲置情况得到一定程度的缓解。同时深入加强与客户的沟通和交流，积极参与市场竞争，全年实际参与投标数量近 200 次，赢得亚太、美洲和俄罗斯等市场多个项目。此外，公司在重点目标市场完善市场营销网络和布局，加快开拓国际市场的步伐，并分别在巴西及俄罗斯设立公司以开展业务。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司营业收入地区结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	40.94	58.57	159.54	67.45	236.28	70.07	190.60	68.17
国外	28.96	41.43	77.00	32.55	100.92	29.93	88.98	31.83
合计	**69.90**	**100.00**	**236.54**	**100.00**	**337.20**	**100.00**	**279.58**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司国际业务收入为 77.00 亿元，同比减少 23.71%，占营业收入比重为 32.55%，较 2014 年增加 1.09 个百分点。2016 年 1～6 月，公司国际业务收入占比为 41.43%，同比增加 5.30 个百分点，占比有所增加。

预计未来 1～2 年，公司将继续实施业务国际化战略，来自国外业务的营业收入比重有所增加，并分散于不同的区域，同时业务区域的分散化有利于公司提高经营抗风险能力，但面临一定政治风险和汇率风险。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 6 月末，公司股本为 4,771,592,000 股，中国海油持股 50.53%，为公司第一大股东。中国海油为国务院国资委直属企业，公司的实际控制人为国务院国资委。

公司是香港联交所及上海证券交易所两地上市公司，依据《公司法》及境内外相关法律法规建立了完善的法人治理结构。

战略与管理

公司确定了“做专做强”的核心发展思路，准确定位各业务板块的发展方向、发展模式，突出发展重点，确保发展质量。大型装备产业方面，公司大型装备规划、设计和建造按照“调整结构、进军深水、走向高端”的原则确定投资方向；新建钻井、物探勘察装备具备直接参与全球竞争的能力；船舶装备保持在中国近海行业标杆的地位。技术产业方面，突出自主研发，形成并拥有一批核心竞争力技术，成为支撑和引领公司发展的驱动力。在管理方面，面临下行的市场环境，公司将加强精细化成本控制，优化服务流程，改进物资装备管理，打造低成本国际服务供应链。

抗风险能力

2013 年以来，公司部分业务受到国际油价下降影响，营业收入及毛利润波动较大，毛利率逐年下滑，且 2016 年 1～6 月毛利润出现亏损，毛利率为负值。但是公司通过租赁钻井平台的方式增强装备力量和调整装备结构，深水作业能力进一步增强，巩固了公司钻井服务在中国近海市场的主导地位，加强科技研发力度，取得了一系列油田技术成果，并拥有长期稳定的客户。同时，公司拥有并经营着我国最大及功能最齐全的近海工作运输船队，是中国近海市场最大规模的综合性油田服务企业，拥有很强的规模及技术优势。从国际业务方面来看，公司国际业务保持增长，分散的业务区域布局能够降低公司的经营风险。综合来看，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～6 月财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013～2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年 1～6 月的财务报表未审计。

资产质量

2013 年以来，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主；公司流动资产中应收账款及货币资金占比较高，但应收账款集中度较高，且周转效率逐年下降

2013 年以来，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主，非流动资产占比在 70%以上。

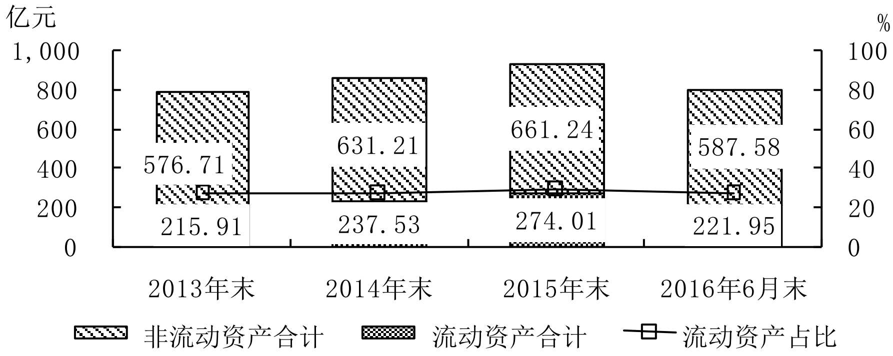


图 2　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司资产结构

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他流动资产和应收票据等构成。2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司流动资产有所波动，分别为 215.91 亿元、237.53 亿元、274.01 亿元和 221.95 亿元。

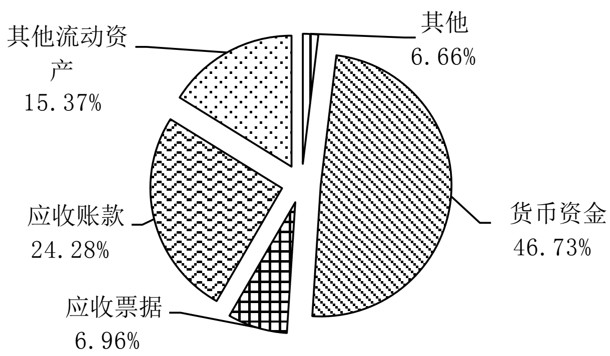


图 3　2015 年末公司流动资产构成情况

2014 年末，货币资金同比减少 33.75%，主要是因为偿还银行借款及购买货币基金产品、银行理财产品所致；其他流动资产同比增加 110.94%，主要是公司认购的货币资金产品及银行理财产品等可供出售的金融资产大幅增加；应收票据同比增加 83.42%，主要是因为业务规模扩大及使用商业汇票支付增加所致。2015 年末，货币资金为 128.06 亿元，同比增长 60.26 亿元，主要由于 2015 年公司发行 10 亿美元中期票据；应收账款为 66.53 亿元，同比减少 7.99%，公司坏账准备余额为 8.82 亿元，2015 年末公司前两名应收账款债务人为中海油以及

Global Petro Tech FZCO，年末余额分别为35.03亿元和12.95亿元，合计占比63.68%，集中度较高；其他流动资产同比减少15.52%，主要包括货币基金及银行理财产品、增值税返还和一年内到期的非流动资产；应收票据为19.07亿元，同比减少31.32%，主要由于业务量减少导致应收商业承兑汇票减少。

表7　2015年末公司应收账款前五名(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款比例	是否关联企业
中海油	35.03	46.50	是
Global Petro Tech FZCO	12.95	17.19	否
Dana Drilling Kish Company	5.44	7.22	否
Maryland Energy FZE	4.33	5.75	否
Petróleos Mexicanos	3.39	4.50	否
合计	**61.15**	**81.16**	-

2016年6月末，货币资金为82.10亿元，较2015年末减少35.89%，主要由于公司偿还债务、支付利息及股利共计84.93亿元所致；应收票据为0.11亿元，较2015年末减少18.95亿元，主要由于公司收回期初到期的票据所致。其他主要流动资产科目较2015年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和商誉等构成。2013～2015年末及2016年6月末，公司非流动资产有所波动，分别为576.71亿元、631.21亿元、661.24亿元和587.58亿元。2014年末，公司在建工程103.58亿元，主要包括COSL Propector、新建工作船、钻井平台等，同比增加65.04%，主要由于在建的钻井平台、油田工作船、勘察船等项目根据进度增加投资所致。2015年末，公司固定资产为498.51亿元，同比增长12.63%，主要是公司新增钻井平台、油田工作船等大型装备；在建工程为97.71亿元，主要包括建造5000英尺半潜式钻井平台、建造400英尺自升式钻井平台、建造14艘工作船等项目，同比减少5.66%；商誉为33.95亿元，同比减少17.66%，主要由于计提COSL Holding AS商誉减值准备人民币9.23亿元。

2016年6月末，公司固定资产为494.64亿元，较2015年末减少0.78%，由于2016年国际原油价格继续低位运行，全球在石油勘探和生产领域的支出持续下降，全球油田服务行业持续低迷，公司大型装备的使用率和作业价格进一步下降，因此公司针对属于钻井服务的钻井平台计提固定资产减值准备36.88亿元，在建工程转入固定资产46.56亿元；在建工程为69.95亿元，较2015年末减少28.41%；商誉为0元，主要是受市场影响，公司将COSL Holding AS的商誉全部分配至钻井服务部分的资产重组可收回金额做计算，针对商誉计提资产减值准备34.55亿元。其他主要非流动资产科目较2015年末均变化不大。

截至2016年6月末，公司受限资产共计0.21亿元，占总资产比

重和净资产比重极小，均为受限货币资金，其中养老金存款为 0.17 亿元，保函押金 0.04 亿元。

2013～2015 年及 2016 年 1～6 月，公司应收账款周转天数分别为 64.50 天、69.95 天、105.65 天和 183.80 天，公司应收账款周转率持续下降，存货周转天数分别为 18.77 天、18.05 天、24.48 天和 31.18 天，存货周转率有所波动。

综合来看，2013 年以来，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，应收账款集中度很高，应收账款及存货周转效率有所下降。

资本结构

2013 年以来，公司总负债及有息债务规模有所波动；公司流动比率和速动比率均有所下降

2013 年以来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，但非流动负债占比逐年下降。2016 年 6 月末，非流动负债占比为 54.79%，较 2015 年末下降 0.11 个百分点。

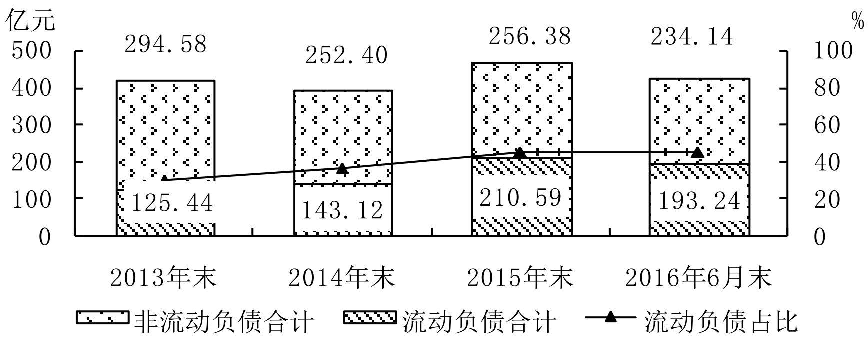


图 4　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债结构

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和短期借款等构成。2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司流动负债有所波动，分别为 125.44 亿元、143.12 亿元、210.59 亿元和 193.24 亿元。2014 年末应付账款为 74.44 亿元，其中应付服务费 33.83 亿元、应付材料费 19.97 亿元、资本性支出 15.39 亿元，由于业务扩张，应付账款同比增长 19.52%；应付职工薪酬 14.64 亿元，同比增长 20.98%。

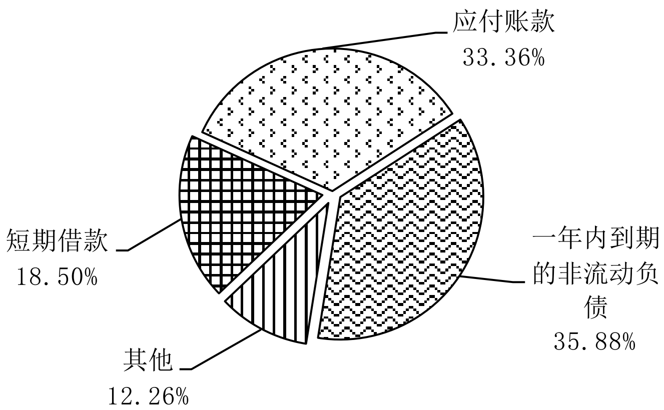


图 5　2015 年末公司流动负债构成情况

2015 年末，一年内到期的非流动负债为 75.55 亿元，同比增加 37.38 亿元，主要由于 2015 年公司偿还借款 6.24 亿美元，同时有 11.64 亿美元将于一年内到期；应付账款为 70.26 亿元，同比减少 5.62%，其中材料费减少 4.27 亿元，截至 2015 年末，公司无账龄超过一年的大额应付账款；短期借款为 38.96 亿元，全部为公司 2015 年新增保证借款；应付职工薪酬为 9.85 亿元，同比减少 32.69%，主要由于受油气行业不景气及公司营运效益下降影响，公司减少了当年效益奖金的发放，年末计提年终奖金减少；其他流动负债为 4.40 亿元，同比增加 3.23 亿元，主要是公司 Statoil Petroleum AS 就取消半潜式钻井平台“COSLPIONEER”的服务合同所达成的补充协议而产生的合同补偿款所致。

2016 年 6 月末，一年内到期的非流动负债为 112.94 亿元，较 2015 年末增加 49.48%，主要是公司偿还借款 5.82 亿美元，同时有 17.03 亿美元即将一年内到期；短期借款减少至 0 亿元，主要由于公司 2015 年末保证借款已于 2016 年 5 月 7 日全部归还所致。其他主要的流动负债科目较 2015 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款等构成。2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司非流动负债有所波动，分别为 294.58 亿元、252.40 亿元、256.38 亿元和 234.14 亿元。2014 年末，长期借款 157.55 亿元，全部为信用借款，同比减少 19.16%。2015 年末，应付债券为 143.91 亿元，同比增长 68.26 亿元，主要由于 2015 年公司发行了 10 亿美元的中期票据；长期借款为 94.83 亿元，同比减少 39.81%，主要由于公司偿还借款和将于一年内到期的长期借款进行重分类所致。

2016 年 6 月末，应付债券为 196.63 亿元，较 2015 年末增加 36.64%，主要由于公司于 2016 年 5 月 27 日发行了中海油服 2016 年公司债券（第一期）；长期借款为 22.50 亿元，较 2015 年末减少 72.32 亿元，主要是公司转入至一年内到期的非流动负债 112.94 亿元所致。

表 8　2013～2015 年末及 2016 年 6 月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）				
项目	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	112.94	114.52	38.17	38.03
长期有息债务	219.13	238.73	233.20	270.27
总有息债务	**332.07**	**353.25**	**271.37**	**308.30**
总有息债务在总负债中占比	77.70	75.65	68.61	73.40

公司有息债务有所波动，其中 2015 年末升至 353.25 亿元，虽然 2016 年 6 月末总有息债务有较 2015 年末有所减少，但占总负债比重有所增加，有息债务以长期有息债务为主。2013～2015 年末及 2016 年 6 月末长期有息债务占总有息债务比分别为 87.66%、85.93%、67.58%和 65.99%，逐年减少。

从期期限结构来看，截至 2016 年 6 月末，公司有息债务主要集中在五年以上和一年以内，期限结构较为分散。

表 9　截至 2016 年 6 月末公司有息债务到期期限结构[2]（单位：亿元、%）							
项目	≤1 年	（1,2]年	（2,3]年	（3,4]年	（4,5]年	＞5 年	合计
金额	112.94	5.25	25.68	5.72	35.92	146.56	**332.07**
占比	34.01	1.58	7.73	1.72	10.82	44.14	**100.00**

2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司所有者权益分别为 372.60 亿元、473.22 亿元、468.29 亿元和 382.15 亿元，其中 2014 年股本增加 2.76 亿元，是 2014 年 1 月 15 日公司按配售价 21.3 港元/股向承配人配发及发行新境外上市外资股共计 2.76 亿股；资本公积分别为 80.75 亿元、123.72 亿元、123.72 亿元和 123.72 亿元，其中 2014 年末增加 42.97 亿元，为配售增发 H 股所产生的股本溢价；公司未分配利润分别为 230.07 亿元、284.48 亿元、272.31 亿元和 185.03 亿元，其中公司每年派发上一年度现金红利分别为 13.94 亿元、20.52 亿元、22.90 亿元和 3.24 亿元，对未分配利润积累产生一定影响，另外 2016 年上半年公司净利润亏损 84.00 亿元导致当期未分配利润大幅下降；少数股东权益分别为 0.21 亿元、0.49 亿元、0.87 亿元和 0.93 亿元，2015 年起，增加主要是由于子公司 PT.SAMUDAR TIMUR SANTOSA 本年盈利获得。

2013 年末以来，公司资产负债率有所波动，分别为 52.99%、45.53%、49.93%和 52.79%，其中 2014 年末较 2013 年末大幅下降 7.46 个百分点，主要因为 2014 年公司通过配售增发股份的方式增加了自有资本，同时偿还了较大规模的长期借款。公司流动比率、速动比率有所下降，2013～2015 年末及 2016 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.72 倍、1.66 倍、1.30 倍和 1.15 倍，速动比率分别为 1.64 倍、1.57 倍、1.24 倍和 1.08 倍。

[2] 公司美元有息债务按 2016 年 6 月 30 日的 1 美元兑换 6.6312 元人民币的汇率进行折算。

截至 2016 年 6 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司总负债及有息负债规模有所波动，有息债务占总负债比重增加，公司流动比率和速动比率有所下降。

盈利能力

受行业下行影响，2013～2015 年公司营业收入及利润总额波动较大，毛利率逐年下降，2016 年 1～6 月首次出现负值，且公司营业收入大幅下降，确认大额资产减值损失，利润总额大幅亏损

2013～2015 年，公司营业收入有所波动，分别为 279.58 亿元、337.20 亿元和 236.54 亿元；毛利率逐年下降，分别为 31.37%、30.42%和 18.29%。

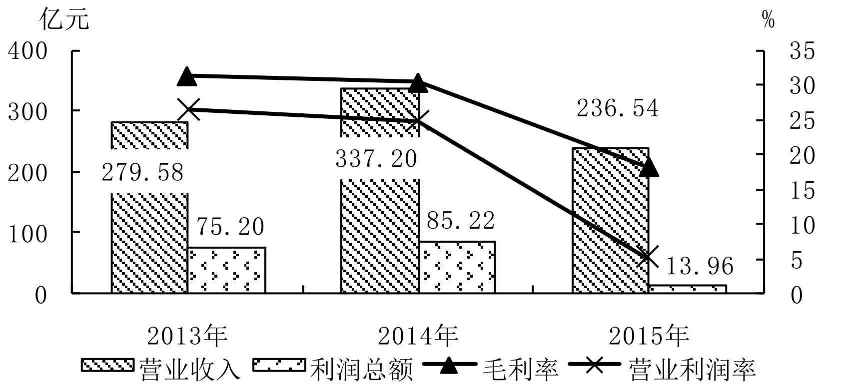


图 6　2013～2015 年公司收入及盈利情况

从期间费用来看，2013～2015 年，公司期间费用与期间费用率均有所波动，其中管理费用波动较大，主要为职工薪酬、办公费用和物料消耗。2015 年，由于公司业务量减少和加强成本控制，销售费用和管理费用分别同比下降 25.79%和 18.27%；但由于公司发行欧洲中期票据等使利息支出增加，财务费用同比增加 15.77%。

表 10　2013～2015 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	2,332	3,143	1,965
管理费用	59,121	72,337	61,621
财务费用	50,728	43,819	52,018
期间费用	**112,182**	**119,299**	**115,604**
期间费用/营业收入	**4.74**	**3.54**	**4.13**

2013～2015 年，公司投资收益有所波动，分别为 3.92 亿元、5.35 亿元和 2.72 亿元，2015 年投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益为 1.70 亿元和理财产品收益为 1.02 亿元；公司资产减值损失分别为 1.62 亿元、4.88 亿元和 17.72 亿元，其中 2015 年增加 12.84 亿元的主要来源是坏账损失 5.61 亿元，以及公司考虑到全球油田服务

行业持续低迷，市场情况进一步恶化，公司计提商誉减值损失 9.23 亿元；营业外收入逐年增长，分别为 1.72 亿元、2.35 亿元和 2.47 亿元，2015 年营业外收入主要来源于保险赔款和政府补助，分别为 1.19 亿元和 1.13 亿元；公司利润总额有所波动，分别为 75.20 亿元、85.22 亿元和 13.96 亿元；净利润分别为 67.26 亿元、75.20 亿元及 11.09 亿元。从盈利指标来看，2013～2015 年，总资产报酬率及净资产收益率逐年下降，总资产报酬率分别为 10.28%、10.48%和 2.23%，净资产收益率分别为 18.05%、15.89%和 2.37%，其中 2015 年的总资产报酬率和净资产收益率均出现大幅下降。

2016 年 1～6 月，公司实现营业收入 69.90 亿元，同比减少 43.40%，毛利润同比由盈利转为亏损 7.26 亿元；毛利率为-10.38%，主要原因是国际油价持续低迷，油服市场需求减少，公司的业务量和服务价格呈现不同程度的下降所致；资产减值损失为 71.42 亿元，同比增加 59.69 亿元，其中公司计提固定资产减值损失 36.88 亿元，商誉减值损失 34.55 亿元；投资收益为 1.84 亿元，同比增加 4.43%；营业外收入为 0.17 亿元，同比减少 42.46%，主要是非流动资产处置利得和政府补助同比减少；营业利润亏损 83.66 亿元，利润总额亏损 83.64 亿元，均为首次亏损；净利润亏损 84.00 亿元。从盈利指标来看，公司总资产报酬率为-9.76%，净资产收益率为-21.98%。

预计未来 1～2 年，由于受原油价格大幅下跌、石油公司缩减投资、油田服务行业供过于求等因素影响，公司营业收入及营业利润将有所下滑。

现金流

2013～2015 年，公司经营性净现金流、EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数有所波动；未来 1～2 年公司购建新装备将保持一定投资规模，但资金压力不大

2013～2015 年，公司经营性净现金流及投资性净现金流均有所波动。2015 年公司经营性净现金流有所减少；投资性现金净流净流出规模有所减少，主要是公司购建固定资产和认购货币基金产品、委托理财产品有所减少；筹资性净现金流 2015 年净流入 34.32 亿元，主要是由于增加银行借款和发行 10 亿美元中期票据。

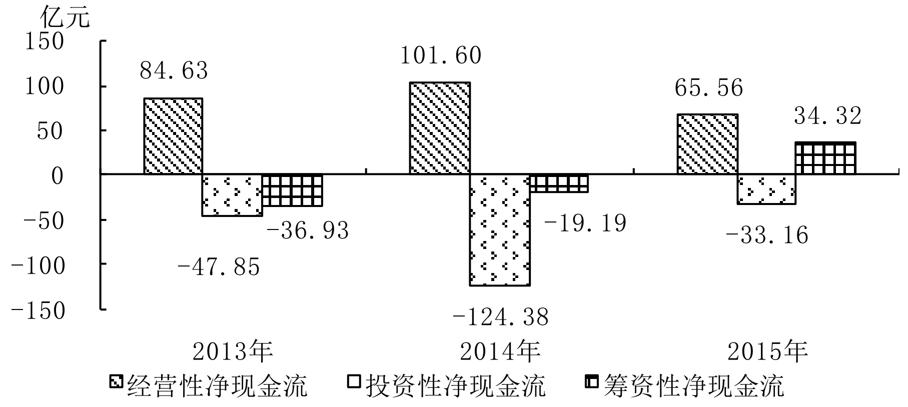


图 7　2013～2015 年公司现金流情况

2016 年 1～6 月，公司经营性净现金流为 3.05 亿元，同比减少 79.16%，主要由于受到油田服务市场需求下降影响，公司销售商品、提供劳务收入减少所致；投资性净现金流由净流入转为净流出，主要由于公司投资收回现金同比有所减少所致；筹资性净现金流净流出 35.00 亿元，主要是公司偿还贷款所致。

从经营性现金流对债务及利息覆盖情况来看，受经营性净现金流波动影响，2013～2015 年公司经营性净现金流、EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数均有所波动。

表 11　2013～2015 年及 2016 年 1～6 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1～6 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	1.51	37.07	75.66	82.45
经营性净现金流/总负债	0.68	15.20	24.91	20.03
经营性净现金流利息保障倍数	-	9.31	16.49	12.46
EBIT 利息保障倍数	-	2.96	14.77	12.00
EBITDA 利息保障倍数	-	8.94	20.89	16.99

2016 年，公司资本预算支出在 35～45 亿元左右，主要用于原已在建项目的建造，较 2015 年公司资本支出预算下降 40%以上，预计未来 1～2 年公司的资金压力不大。

偿债能力

从资产构成来看，2013 年以来，公司资产规模有所波动，非流动资产占比较高，应收账款周转率逐年下降，存货周转率有所波动。在债务方面，2013 年以来，公司负债规模及有息债务有所波动，从有息债务到期期限结构看，期限较为分散。从经营角度看，2013 年以来，公司营业收入及利润波动较大，且受原油价格下滑影响，2015 年盈利能力大幅下降，2016 年 1～6 月利润总额亏损 83.64 亿元。

2013～2015 年，虽然公司经营性净现金流、EBIT 及 EBITDA 对利

息的保障倍数有所波动，但保障倍数较高，能够对负债形成较好的保障。公司是 H 股及 A 股上市公司，可以通过增发股票等方式在资本市场进行股权融资，债券融资渠道较为畅通，此外公司和国内主要银行建立了良好合作关系。综合来看，虽然公司有一定债务压力，但获取经营性现金能力很强，融资渠道广泛，公司的偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心的企业信用报告，截至 2016 年 9 月 5 日，公司本部无信贷违约事件。在中国债券市场，2007 年 5 月 14 日，公司本部发行了总额为 15.00 亿元人民币 15 年期公司债券，每年均按时兑付利息。2016 年 5 月 27 日，公司本部发行了总额为 50 亿元人民币两个品种公司债，期限分别为 3 年期和 10 年期，尚未到付息日。

结论

国际油价的波动与油田服务行业存在着正相关关系，2014 年 6 月以来，国际油价持续下跌，导致上游油气公司勘探开发投资规模下降，短期内将缩减对油田服务的市场需求量。受此影响，2016 年 1～6 月，公司营业收入和盈利能力大幅下降，并确认大额资产减值损失，利润总额出现亏损。但公司是国内最具规模的综合型油田服务提供商，行业地位极其显著。此外，公司不断优化装备结构、提升深水作业能力，持续加强油田技术研发力度，并投入到产业运营中，提升了市场竞争力。公司国际业务保持良好发展，业务区域分布结构比较合理，也有利于增强公司抵抗经营风险能力。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1～2 年，公司经营将平稳发展。因此，大公对中海油服的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中海油田服务股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

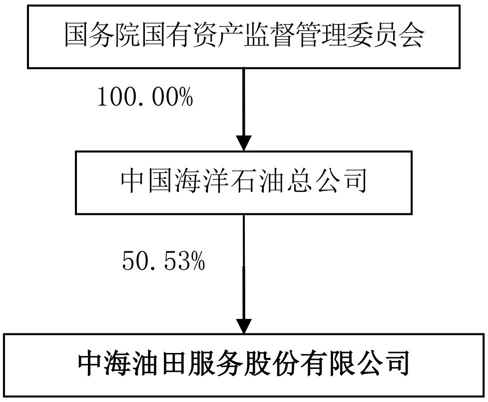
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

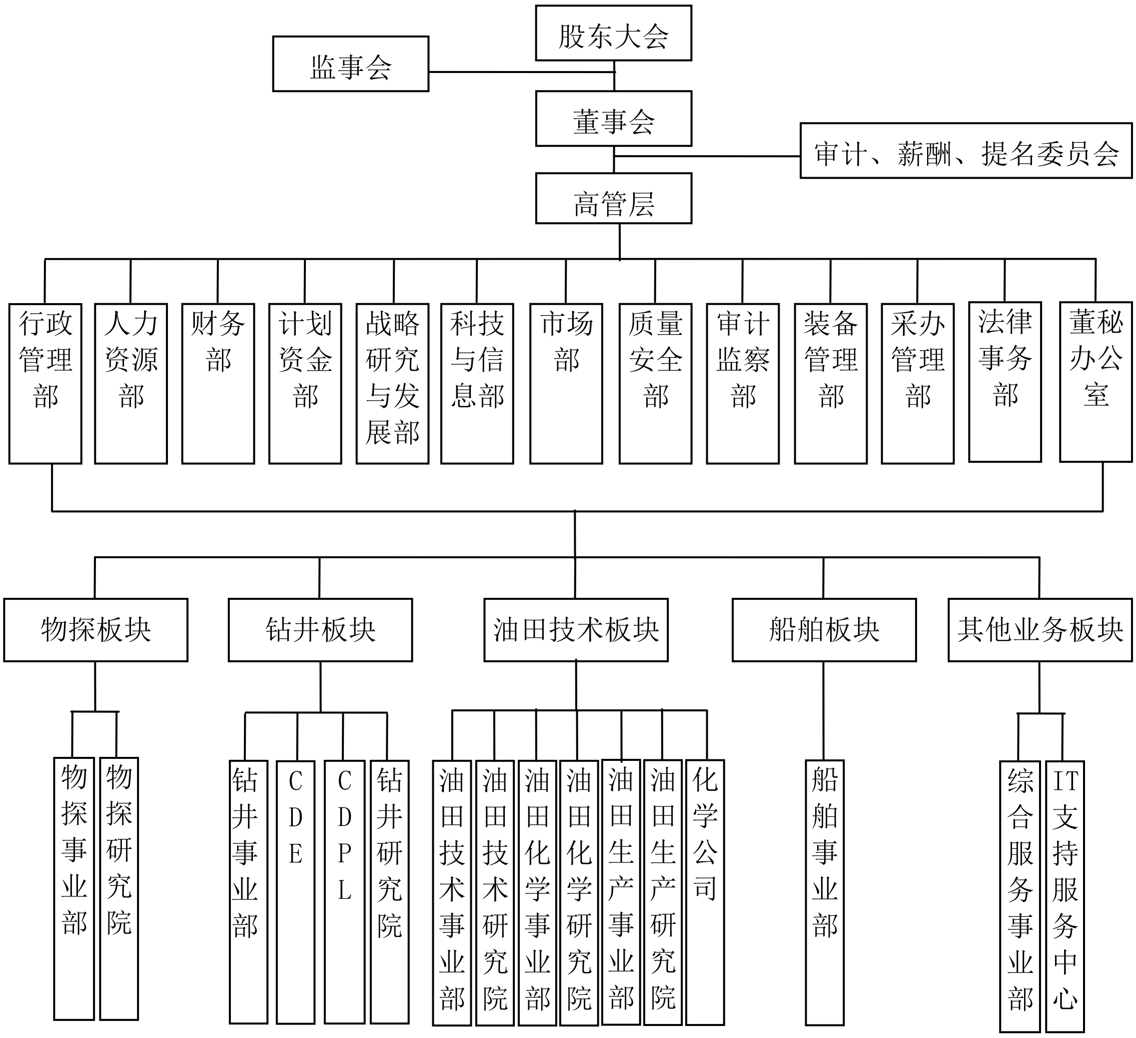
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2016 年 6 月末中海油田服务股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2016 年 6 月末中海油田服务股份有限公司组织结构图



附件 3　中海油田服务股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年 6 月（未审计）	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	820,952	1,280,557	677,935	1,023,343
应收票据	1,116	190,654	277,583	151,338
应收账款	762,198	665,273	723,038	587,298
其他应收款	47,203	34,964	43,978	28,421
预付款项	3,767	8,392	13,529	12,157
存货	134,460	132,825	130,061	105,153
其他流动资产	447,151	421,196	498,552	236,345
流动资产合计	2,219,455	2,740,144	2,375,289	2,159,074
长期股权投资	69,627	68,131	75,072	71,047
固定资产	4,946,351	4,985,124	4,426,187	4,450,895
在建工程	699,545	977,106	1,035,762	627,599
无形资产	43,582	47,072	38,509	39,433
商誉	0	339,450	412,265	410,776
长期待摊费用	74,779	91,816	91,844	71,740
非流动资产合计	5,875,865	6,612,361	6,312,142	5,767,154
总资产	8,095,320	9,352,505	8,687,431	7,926,228
占资产总额比（%）				
货币资金	10.14	13.69	7.80	12.91
应收票据	0.01	2.04	3.20	1.91
应收账款	9.42	7.11	8.32	7.41
其他应收款	0.58	0.37	0.51	0.36
预付账款	0.05	0.09	0.16	0.15
存货	1.66	1.42	1.50	1.33
其他流动资产	5.52	4.50	5.74	2.98
流动资产合计	27.42	29.30	27.34	27.24
长期股权投资	0.86	0.73	0.86	0.90
固定资产	61.10	53.30	50.95	56.15
在建工程	8.64	10.45	11.92	7.92
无形资产	0.54	0.50	0.44	0.50
商誉	0.00	3.63	4.75	5.18
长期待摊费用	0.92	0.98	1.06	0.91
非流动资产合计	72.58	70.70	72.66	72.76

附件 3　中海油田服务股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年 6 月（未审计）	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	0	389,616	0	0
应付账款	642,466	702,590	744,397	622,847
预收款项	11,346	11,751	14,131	12,090
其他应付款	24,982	41,807	49,609	34,389
应付利息	23,657	25,275	14,301	15,380
应付职工薪酬	58,050	98,525	146,386	121,001
应交税费	28,095	36,795	68,913	52,539
一年内到期的非流动负债	1,129,403	755,537	381,737	380,358
流动负债合计	1,932,386	2,105,857	1,431,176	1,254,401
长期借款	225,018	948,255	1,575,549	1,948,997
应付债券	1,966,308	1,439,082	756,434	753,662
非流动负债合计	2,341,433	2,563,781	2,524,045	2,945,847
负债合计	4,273,819	4,669,638	3,955,221	4,200,248
占负债总额比（%）				
短期借款	0.00	8.34	0.00	0.00
应付账款	15.03	15.05	18.82	14.83
预收账款	0.27	0.25	0.36	0.29
其他应付款	0.58	0.90	1.25	0.82
应付利息	0.55	0.54	0.36	0.37
应付职工薪酬	1.36	2.11	3.70	2.88
应交税费	0.66	0.79	1.74	1.25
一年内到期的非流动负债	26.43	16.18	9.65	9.06
流动负债合计	45.21	45.10	36.18	29.86
长期借款	5.27	20.31	39.83	46.40
应付债券	46.01	30.82	19.12	17.94
非流动负债合计	54.79	54.90	63.82	70.14
权益类				
少数股东权益	9,282	8,729	4,946	2,114
实收资本（股本）	477,159	477,159	477,159	449,532
资本公积	1,237,174	1,237,174	1,237,174	807,457
盈余公积	250,866	250,866	250,866	250,866
未分配利润	1,850,345	2,723,110	2,844,755	2,300,728
归属于母公司所有者权益	3,812,219	4,674,138	4,727,263	3,723,866
所有者权益合计	3,812,501	4,682,867	4,732,210	3,725,980

附件 3　　中海油田服务股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016 年 6 月 （未审计）	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	698,975	2,365,398	3,372,019	2,795,793
营业成本	771,533	1,932,749	2,346,250	1,918,795
营业税金及附加	2,710	47,973	72,695	59,412
销售费用	831	2,332	3,143	1,965
管理费用	24,020	59,121	72,337	61,621
财务费用	40,597	50,728	43,819	52,018
资产减值损失	714,241	177,243	48,758	1,622
投资收益	18,355	27,209	53,475	39,212
营业利润	-836,604	122,461	838,492	739,572
营业外收支净额	198	17,175	13,757	12,389
利润总额	-836,406	139,635	852,249	751,961
所得税费用	3,547	28,765	100,231	79,317
净利润	-839,953	110,871	752,018	672,643
归属于母公司所有者的净利润	-840,318	107,391	749,206	671,597
占营业收入比（%）				
营业成本	110.38	81.71	69.58	68.63
营业税金及附加	0.39	2.03	2.16	2.13
销售费用	0.12	0.10	0.09	0.07
管理费用	3.44	2.50	2.15	2.20
财务费用	5.81	2.14	1.30	1.86
资产减值损失	102.18	7.49	1.45	0.06
投资收益	2.63	1.15	1.59	1.40
营业利润	-119.69	5.18	24.87	26.45
营业外收支净额	0.03	0.73	0.41	0.44
利润总额	-119.66	5.90	25.27	26.90
所得税费用	0.51	1.22	2.97	2.84
净利润	-120.17	4.69	22.30	24.06
归属于母公司所有者的净利润	-120.22	4.54	22.22	24.02
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	30,465	655,623	1,015,966	846,319
投资活动产生的现金流量净额	-146,713	-331,617	-1,243,833	-478,533
筹资活动产生的现金流量净额	-350,029	343,179	-191,916	-369,343

附件 3　中海油田服务股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年份	2016 年 6 月	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
EBIT	-789,892	208,296	910,013	815,007
EBITDA	-568,162	629,638	1,286,972	1,153,868
总有息债务	3,320,729	3,532,491	2,713,720	3,083,017
毛利率（%）	-10.38	18.29	30.42	31.37
营业利润率（%）	-119.69	5.18	24.87	26.45
总资产报酬率（%）	-9.76	2.23	10.48	10.28
净资产收益率（%）	-21.98	2.37	15.89	18.05
资产负债率（%）	52.79	49.93	45.53	52.99
债务资本比率（%）	46.49	43.00	36.45	45.28
长期资产适合率（%）	104.89	109.59	114.96	115.69
流动比率（倍）	1.15	1.30	1.66	1.72
速动比率（倍）	1.08	1.24	1.57	1.64
保守速动比率（倍）	0.43	0.70	0.67	0.94
存货周转天数（天）	31.18	24.48	18.05	18.77
应收账款周转天数（天）	183.80	105.65	69.95	64.50
经营性净现金流/流动负债（%）	1.51	37.07	75.66	82.45
经营性净现金流/总负债（%）	0.68	15.20	24.91	20.03
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	9.31	16.49	12.46
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.96	14.77	12.00
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	8.94	20.89	16.99
现金比率（%）	42.48	60.81	47.37	81.58
现金回笼率（%）	109.75	105.67	92.51	93.01
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）[3]
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）[4]
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[3] 半年取 180 天。
[4] 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

王晶晶，证件号码:410203198907312022，于2014年11月29日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201412111055186011

大公国际资信评估有限公司

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

王晶晶，证件号码:410203198907312022，于2015年03月29日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504111742577011

中国证券业执业证书

姓　　名：李晗

性　　别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：大公国际资信评估有限公司

编　　号：R0020215020001

执业注册记录

证书取得日期 2015-02-16　　证书有效截止日期 2017-12-31

2015 年 03 月 17 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。