

今朝潜龙在渊 何时龙飞九天

——中海油服投资价值分析

谢不二

2016.5.25

前言

由于独特的高度集中筹码结构、股价历史低位、受益于油价反转，以及股东回购预期，中海油服具有极好的价值投资与套利机会。向上收益预期显著大于向下风险，是当前猴市相对最稳妥投资机遇之一，保守目标价位 **16-18** 元。

主力的控盘磨底、市场对于传统行业的悲观预期，导致该股的博弈及投机价值被大大低估。无论机构、私募或是个人，一旦群体的力量挖掘到该股的价值，价格不应止于当前价位。

一、 基础信息

公司主营业务、财务数据、面临困境和机遇等等，网上均有公开信息披露，此处略去。下文只列举用以作为投资参考依据的重要客观信息。

1. 油价走势

信息 1:

美国原油价格已由最低点 **26.05** 美元上涨到 **5.24** 日 **49** 美元，涨幅为 **88.10%**

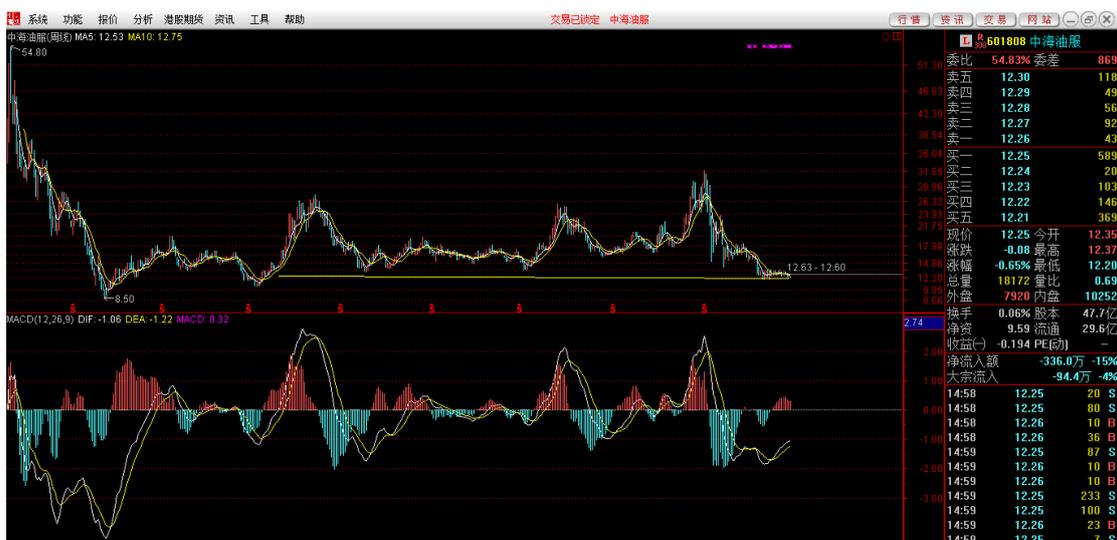


信息 2:

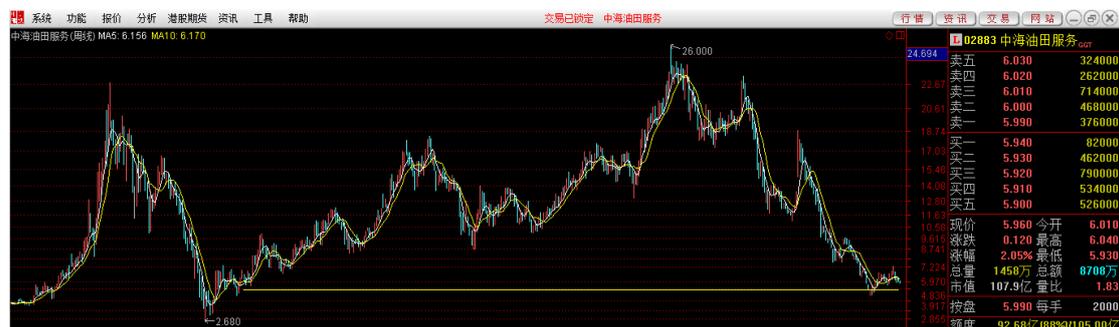
据新闻报道，李嘉诚今年向加拿大石油生产商赫斯基能源（Husky Energy）注入 13 亿美元，在此之前，该石油公司的财务报告已连续第三个季度出现亏损。从去年 11 月，巴菲特从油价 45 美元水平开始连续买入炼油商菲利普斯 66 公司股票，总市值超过 56 亿美元。其后又斥资近 4 亿美元买入输油管线公司 Kinder Morgan 股票。有机构认为，李嘉诚与巴菲特不约而同地积极布局油气中下游产业链企业，显示他们对行业长期前景看好。

2. 股价走势

A 股走势: 股价处于 6 年来最低水平, 今年最低点 11.75 元, 至今日收盘 12.25 元, 涨幅 4.26%。



H 股走势：处于 6 年以来最低水平，今年最低点 4.79 港币，至今日收盘 5.79 港币，涨幅 24%。



查看 H 股走势日线级别细节，可以看到中海油服具有很明显的的资金吸纳行为。



3. 筹码结构

从公开的年报、季报信息，可以看到中海油服股东数量持续减少，印证上述资金吸纳迹象的推断。

更为重要的是，A 股筹码结构中，流通股 29.6 亿股，央企大股东持股 24.11 亿股，占比高达：81.45%，前十大其他 A 股流通股东合计 2.07 亿股，占比为 6.99%。两者合计高达 88.44%，实际可流通筹码比例仅为 11.56%。



名次	股东名称	股份类型	持股数(股)	占总股本持股比例	增减(股)	变动比例
1	中国海洋石油总公司	流通A股, 流通H股	2,410,849,300	50.53%	不变	--
2	香港中央结算(代理人)有限公司	流通H股	1,807,710,261	37.88%	-112,050	-0.01%
3	中国证券金融股份有限公司	流通A股	139,394,208	2.92%	264,082	0.19%
4	中央汇金资产管理有限责任公司	流通A股	29,883,000	0.63%	不变	--
5	全国社保基金五零四组合	流通A股	13,421,053	0.28%	不变	--
6	国信证券股份有限公司	流通A股	10,578,818	0.22%	140,000	1.34%
7	张景山	流通A股	4,532,754	0.09%	-450,056	-9.03%
8	嘉实新机遇灵活配置混合型发起式证券投资基金	流通A股	4,509,305	0.09%	不变	--
9	李力华	流通A股	2,404,811	0.05%	新进	--
10	彭健龙	流通A股	1,796,542	0.04%	105,900	6.26%
	合计	--	4,425,080,052	92.73%	--	--

4. 回购预期

5月31日即将召开的股东会决议事项之一：审议及批准授权董事会10%的A股和10%的H股股票回购权的议案。该项议案2015年即获得通过，但回购一直未予实施。今年股东会，该议案顺利通过属于相对大概率事件，今年实施回购的预期和概率将显著高于2015年。

二、 投资逻辑

1. 基于高集中度筹码结构下的博弈逻辑：

由上述筹码结构数据可见，A股扣除相对比较稳定的十大流通股股东后，实际可流通筹码3.42亿股，对应市值41.9亿元，均小于相当一部分中小板股票。中海油服表观庞然大物，实则筹码结构精小，别具博弈价值。考虑到该部分筹码中，有大量的历史套牢盘，根本不会在低位出局，实际仅需少量资金，即能将股价推

升至 16-18 元一线。



类似的筹码高度集中而带来博弈价值的案例包括：大有能源、同力水泥等，具体筹码情况和走势情况可查询公开信息，不再详细分析。

2.基于股东回购预期的投资套利逻辑：

根据上述公开信息，公司股东会将授予董事会 A\H 各 10%的回购权。

基于实际流通在外筹码仅 11.56%这一数据,一旦回购付诸实施,股价必将一飞冲天。股价的第一最佳启动点,即在股东会议前后。

即便 2016 年最终不回购,有此回购预期,也将为股价形成托底效应。考虑到 2015 年公司未能回购,已然一定程度失信于资本市场及投资者预期, 2016 年再次失信的概率显著降低, 毕竟是央企。

3.基于价格走势的技术分析

该股 A\H 股走势差异明显, A 股相对 H 股走势, 明显滞涨, 近期连续出现地量。基于常规技术分析, 可以认为该股处于底部区域。盘口挂单稀疏, 连续数日, 静态时点, 总体仅 3000-5000 手卖挂单, 意味着有心的资金, 轻轻点火, 即可能造成股价快速上行。而盘面走势始终克制、隐忍, 相信非自然自发行为, 当是有资金暗中布局。对照 H 股走势, 对岸资金显已先下手。



4. 基于整体上市或整合预期的投机逻辑

国内石化三巨头，中石化、中石油均已上市，独中海油未上市。中海油旗下目前两个上市平台，中海油服与海油工程，具有整合预期或集团公司整体上市预期。

考虑到时间和资金效率问题，此预期，并不一定值得投资。但有此预期存在，一定程度有利于形成中海油服和海油工程的底线价值，进一步降低持股亏损之风险。

5. 基于油价反转、行业回暖下的底线逻辑：

由原油价格走势、巴菲特、李嘉诚等对于石油行业的投资等信息，我们可以理解目前行业所处周期已是低谷相对底部，石化行业变得更糟糕的概率已然降低。中海油服的股价体现了行业悲观预期，一季报的亏损更将股价牢牢打压于 13.5 元的平台下。基于此，可以相对乐观谨慎地认为当前股价属于估值底线，趋势向上概率显著大于向下概率。

小结：

综合上述逻辑，个人认为原油价格回升有助于中海油服摆脱困境，高集中度筹码结构使得该股对于机构、私募或个人均具有极佳博弈价值，股东回购预期为该股带来极好的套利机会。**中海油服 A 股，向下有底线，向上有空间，收益机会大于风险损失，在当前市况下，属于集进攻防守于一体的最佳投资标的。**

三、 风险提示

- 1.如股市整体市况不佳，尤其再出现大幅下挫情况，将显著影响上述投资逻辑的实现。
- 2.如原油价格再度大幅回落，加深行业困境，将不利于上述收益目标实现。
- 3.如股东最终不回购，甘愿再次失信，则一定程度会影响收益目标的实现。
- 4.如在此期间，公司因重大事项停牌，则会影响资金效率。

四、 特别申明

- 1.本人现有持仓，并将根据股价走势加大持仓，直至逻辑实现或事实证明逻辑错误。
- 2.本分析仅作为个人投资心得记录，2015年9月挖掘《招商地产套利机会分析》<http://doc.xueqiu.com/1500224526c2b8a3fdc89e5a.pdf> 已完全实现。本次分析能否实现，具有不确定性，欢迎交流指正。
- 3.本分析不作为任何人投资参考，据此投资风险自负。