

中海油服 (601808)

油服回暖拉动业绩高增，盈利空间可期

买入 (首次)

2023年02月17日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	29,203	32,378	38,173	42,188
同比	1%	11%	18%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	313	2,498	3,569	4,470
同比	-88%	698%	43%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.07	0.52	0.75	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	241.34	30.26	21.18	16.91

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司披露年度业绩预告, 2022 年预计实现归母净利润 21-25 亿元, 同比增加约 571%-699%; 扣非归母净利润 20-24 亿元, 同比增加 5814%-6957%。2022 年 Q4 预计实现归母净利润 0.37-4.37 亿元, 环比下降 55%-96%; 扣非净利润 0.08-4.09 亿元, 环比下降 58%-99%。
- **预计 2023 年油价仍然高位运行:** 供需两端持续博弈使得 2022 年全球原油价格呈现先涨后跌、整体高位、波动较大的态势。其主要影响因素包括供给端的 OPEC+政策执行、俄罗斯局势演变、美国增产节奏, 以及需求端的美联储加息引发市场担忧。我们认为, 2023 年即便发生经济衰退, 但由于美联储为了复苏经济将加息趋缓甚至采取降息措施, 沙特主导的 OPEC+通过控制产量支撑油价, 非 OPEC 无法大规模增产, 油价出现大幅暴跌可能性较小, 油价或将持续高位运行。
- **油服需求回暖, 多因素拉动净利润增长:** 2022 年, 公司各板块主要业务线作业量和装备使用率同比有一定程度上升, 拉动了收入上涨, 有效缓解了因全球通胀和油价持续高位影响带来的成本压力, 净利润实现快速增长。
- **订单有望高增, 业绩稳步增长:** 根据 2023 年中海油服战略指引公告, 2023 年预计原油需求仍将持续增长, 全球上游勘探开发资本支出总量较 2022 年相比将增加约 12.4%, 其中海上勘探开发资本支出总量较 2022 年相比将增加约 11.6%。2023 年预计公司资本性开支为人民币 93 亿元左右, 主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造及技术研发投入和基地建设等。国内方面, 受益于持续稳定的勘探开发环境以及油气在中国能源消费结构中的重要地位, 将保障一定时期内油田服务行业景气。根据目前公司国内外订单情况, 预计物探采集和工程勘察服务、钻井服务、油田技术服务和船舶服务四个板块工作量稳中有升。
- **“国际化”战略指引, 加速海外布局:** 公司坚持做精亚太、做强中东、开拓远东、优化欧洲、拓展美洲、做实非洲的海外发展战略。2022 年 10 月 23 日, 公司披露其在海外市场取得重大突破, 与中东地区一流国际石油公司签署多份钻井平台服务长期合同, 合同金额总计约人民币 140 亿元。项目实施后, 公司在中东地区的海外业务服务将形成“全方位融入阿拉伯湾、全方位缔结共同体”市场格局。2023 年 1 月, 公司与振华石油在伊拉克签署东巴格达油田南段项目 32 口井钻井为期 2 年总包服务合同, 进一步巩固了中海油服在伊拉克钻井总包一体化服务领域的市场份额, 为推动中海油服在伊拉克油气合作向更宽领域、更深层次、更高水平发展奠定了基础。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.84
一年最低/最高价	11.16/19.18
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	46,893.81
总市值(百万元)	75,582.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.19
资产负债率(% ,LF)	47.34
总股本(百万股)	4,771.59
流通 A 股(百万股)	2,960.47

相关研究

- **科技创新引领，技术持续突破：**公司已建成了全球装备规模最大的海上油田服务供应商，由浅水向深水、超深水的迈进，实现了从5米至3000米作业的全覆盖。技术板块持续取得突破，打造15条业务产品线、60个核心技术系列，技术覆盖度达95%，测井、定向井、钻井液、固井等技术达到国际领先水平。公司将不断增强装备实力，持续推进科技创新。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在行业高景气度下业绩持续增长，预测公司2022-2024年归母净利润分别为24.98、35.69和44.70亿元，同比增速分别为698%、43%、25%，EPS（摊薄）分别为0.52、0.75和0.94元/股，按照2023年2月16日收盘价对应的PE分别为30.26、21.18和16.91倍。我们认为公司在坚持“国际化”和技术创新“一体化”发展战略，盈利能力在未来有望腾飞，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动和油价下行风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

中海油服三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	25,282	25,665	24,263	27,077	营业总收入	29,203	32,378	38,173	42,188
货币资金及交易性金融资产	10,817	9,972	6,073	7,136	营业成本(含金融类)	24,409	27,856	31,423	34,077
经营性应收款项	10,662	11,701	13,788	15,235	税金及附加	35	36	42	46
存货	2,625	2,824	3,185	3,454	销售费用	28	29	34	38
合同资产	91	97	115	127	管理费用	723	692	816	902
其他流动资产	1,087	1,071	1,103	1,125	研发费用	960	884	1,043	1,152
非流动资产	48,030	48,828	52,955	53,577	财务费用	873	-75	542	571
长期股权投资	1,247	1,247	1,247	1,247	加:其他收益	260	375	442	489
固定资产及使用权资产	39,940	40,554	44,496	44,935	投资净收益	418	374	441	487
在建工程	2,380	2,433	2,485	2,537	公允价值变动	63	0	0	0
无形资产	519	651	783	915	减值损失	-2,032	-500	-500	-500
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-3	0	0	0
长期待摊费用	1,707	1,707	1,707	1,707	营业利润	880	3,203	4,656	5,877
其他非流动资产	2,236	2,236	2,236	2,236	营业外净收支	210	183	183	183
资产总计	73,312	74,493	77,218	80,654	利润总额	1,090	3,386	4,839	6,060
流动负债	22,009	20,900	21,066	21,298	减:所得税	767	847	1,210	1,515
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,715	7,732	6,232	5,232	净利润	322	2,540	3,629	4,545
经营性应付款项	8,542	9,943	11,217	12,164	减:少数股东损益	9	42	60	75
合同负债	545	557	628	682	归属母公司净利润	313	2,498	3,569	4,470
其他流动负债	2,207	2,667	2,989	3,220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.52	0.75	0.94
非流动负债	13,087	13,587	13,587	13,587	EBIT	3,287	3,270	5,321	6,556
长期借款	180	2,180	2,180	2,180	EBITDA	8,153	7,745	10,168	11,407
应付债券	11,980	10,480	10,480	10,480	毛利率(%)	16.42	13.96	17.68	19.23
租赁负债	568	568	568	568	归母净利率(%)	1.07	7.71	9.35	10.59
其他非流动负债	358	358	358	358	收入增长率(%)	0.84	10.87	17.90	10.52
负债合计	35,095	34,486	34,653	34,884	归母净利润增长率(%)	-88.41	697.57	42.90	25.22
归属母公司股东权益	38,033	39,781	42,280	45,408					
少数股东权益	183	226	286	361					
所有者权益合计	38,216	40,007	42,565	45,769					
负债和股东权益	73,312	74,493	77,218	80,654					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,424	8,169	8,095	9,282	每股净资产(元)	7.97	8.34	8.86	9.52
投资活动现金流	-4,733	-5,217	-8,850	-5,304	最新发行在外股份(百万股)	4,772	4,772	4,772	4,772
筹资活动现金流	-4,196	-3,796	-3,145	-2,915	ROIC(%)	1.54	4.00	6.49	7.79
现金净增加额	-1,577	-845	-3,900	1,063	ROE-摊薄(%)	0.82	6.28	8.44	9.84
折旧和摊销	4,867	4,476	4,847	4,852	资产负债率(%)	47.87	46.29	44.88	43.25
资本开支	-3,729	-5,591	-9,291	-5,791	P/E(现价&最新股本摊薄)	241.34	30.26	21.18	16.91
营运资本变动	-645	169	-1,122	-727	P/B(现价)	1.99	1.90	1.79	1.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

