

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中海油服 (601808. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺, 石化行业研究助理
联系电话: 15632720688
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《景气复苏, 政策加码, 龙头崛起》2021.08.06

《中海油资本开支提速落实, 盈利有望触底反弹》2021.08.26

《Q3 盈利边际好转, 高油价助力景气复苏》2021.11.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

需求回暖推动业绩高增, 油服景气有望上行

2023年3月24日

事件: 2023年3月23日晚, 中海油服发布2022年年度报告。2022年, 公司实现营收356.59亿元, 同比+22.11%; 实现归母净利润23.53亿元, 同比+651.2%; 扣非后归母净利润22.49亿元, 实现基本每股收益0.49元, 同比+600%。2022年Q4单季度, 公司实现营收114.13亿元, 同比+22.45%, 环比+26.35%; 实现归母净利润2.89亿元, 同比+125.40%, 环比-69.93%; 扣非后归母净利润2.58亿元, 同比+118.70%, 环比-73.26%, 实现基本每股收益0.06元。

点评:

- **油价高位运行带动油服需求抬升, 公司业绩大幅改善。** 2022年, 受俄乌冲突、OPEC+减产、美联储加息、新冠疫情等多因素影响, 国际油价呈现大幅波动, 整体高位运行, 布伦特全年平均油价为99.04美元/桶, 同比增长28.10美元/桶。油价高位运行为油服需求带来支撑, 公司各版块主要业务线作业量和装备使用率同比提升, 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, 推动公司业绩大幅改善。
- **钻井服务:** 钻井业务营收103.46亿, 同比增长17.8%, 毛利率-2.5%, 同比减少2.8个pct。我们认为, 主要原因是海上油服市场复苏偏缓, 钻井服务价格下降影响。2022年, 自升式、半潜式钻井平台作业天数分别为13605天、3122天, 分别同比+19.5%、+15.7%; 日历年使用率分别为83.3%、63.0%, 分别增加了10.0、7.5个百分点; 平均日收入分别为6.9、11.4万美元/天, 分别同比下降1.4%、15.6%。
- **油田技术服务:** 油技业务营收196.00亿元, 同比+29.9%, 毛利率23.6%, 同比下降5.7个pct。我们认为, 毛利率下滑主要源于全球通胀影响, 相关营业成本有所提升。
- **船舶板块:** 船舶业务营收37.25亿元, 同比+12.6%, 毛利率为-0.1%, 同比减少8.9个百分点, 公司管理和运营船队作业54335天, 同比增加8.6%, 毛利率同比基本持平。
- **物探采集和工程勘察板块:** 物探和工程勘察板块营收19.88亿元, 同比基本持平, 毛利率为0.7%, 同比减少了1.8个pct。2022年, 公司自主拖缆成套采集装备列装12缆物探船“海洋石油720”并实现商业化应用, 自主研发的海底地震节点(OBN)采集装备实现产品定型及小批量制造, 通过优化OBN作业施工方案, 持续打破作业日产记录。
- **供给弹性不足或将支撑油价, 油服行业景气度有望上行。** 从中长期看, OPEC原油剩余产能有限, 供给弹性不足或将支撑油价高位运行。根据IEA报告, 当前OPEC+剩余产能主要集中在沙特、阿联

酋、伊朗，剩余产能分别为 173、87、115 万桶/日。受资本市场和政策环境影响，美国原油供给恢复缓慢，增产弹性不足。我们认为，全球原油需求在 2023-2030 年仍将继续增长，但供给端弹性不足或将支撑油价上行，油价中枢或将长期处于高位。油价高企或将带动油气行业资本开支提升，油服行业景气度或将进入上行通道，公司业绩有望持续释放。

- **增储上产持续推进，公司资本开支上行推动业绩增长。**2023 年中海油资本开支预算为 1000-1100 亿元，全年开发投资支出稳步提升，油服需求支撑明显。根据中海油服《2023 年战略指引公告》数据，2023 年，全球上游勘探开发资本支出总量较 2022 年相比增加约 12.4%，其中海上勘探开发资本支出总量较 2022 年相比增加约 11.6%，预计 2023 年公司资本开支为 93 亿元人民币，同比增长 123.56%，主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造、技术研发投入和基地建设等。在中海油增储上产背景下，公司大幅增加资本开支或将有力推动业绩持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 34.73、45.24 和 56.92 亿元，同比增速分别为 47.6%、30.3%、25.8%，EPS（摊薄）分别为 0.73、0.95 和 1.19 元/股，按照 2023 年 3 月 23 日收盘价对应的 PE 分别为 21.53、16.53 和 13.14 倍。我们认为，考虑到公司未来受益于自身竞争优势和行业景气度有望回升，2023-2025 年公司业绩或将增长提速，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；疫情反弹致需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	29,203	35,659	41,500	47,962	54,928
增长率 YoY %	0.8%	22.1%	16.4%	15.6%	14.5%
归属母公司净利润(百万元)	313	2,353	3,473	4,524	5,692
增长率 YoY%	-88.4%	651.2%	47.6%	30.3%	25.8%
毛利率%	16.4%	12.3%	17.4%	18.6%	19.6%
净资产收益率 ROE%	0.8%	6.0%	8.3%	10.1%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.73	0.95	1.19
市盈率 P/E(倍)	228.66	33.63	21.53	16.53	13.14
市净率 P/B(倍)	1.88	2.01	1.79	1.66	1.53

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	25,282	28,110	33,132	37,036	42,084	
货币资金	5,113	4,121	7,433	8,466	10,422	
应收票据	29	23	34	39	45	
应收账款	10,512	14,175	14,781	17,082	19,563	
预付账款	111	158	171	195	221	
存货	2,625	2,576	3,474	3,959	4,479	
其他	6,891	7,057	7,238	7,294	7,354	
非流动资产	48,030	49,074	50,855	52,508	54,046	
长期股权投资	1,247	988	988	988	988	
固定资产	39,167	39,818	41,155	42,365	43,461	
无形资产	519	688	841	993	1,146	
其他	7,096	7,581	7,871	8,161	8,451	
资产总计	73,312	77,184	83,986	89,543	96,130	
流动负债	22,009	21,292	23,511	25,703	28,055	
短期借款	2,232	5,935	5,935	5,935	5,935	
应付票据	54	12	30	34	38	
应付账款	8,488	10,821	12,205	13,910	15,739	
其他	11,235	4,524	5,341	5,824	6,344	
非流动负债	13,087	15,994	17,994	17,994	17,994	
长期借款	180	2,365	4,365	4,365	4,365	
其他	12,906	13,629	13,629	13,629	13,629	
负债合计	35,095	37,286	41,505	43,697	46,050	
少数股东权益	183	567	719	917	1,166	
归属母公司股东权益	38,033	39,331	41,763	44,930	48,914	
负债和股东权益	73,312	77,184	83,986	89,543	96,130	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	29,203	35,659	41,500	47,962	54,928	
同比(%)	0.8%	22.1%	16.4%	15.6%	14.5%	
归属母公司净利润	313	2,353	3,473	4,524	5,692	
同比(%)	-88.4%	651.2%	47.6%	30.3%	25.8%	
毛利率(%)	16.4%	12.3%	17.4%	18.6%	19.6%	
ROE%	0.8%	6.0%	8.3%	10.1%	11.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.73	0.95	1.19	
P/E	228.66	33.63	21.53	16.53	13.14	
P/B	1.88	2.01	1.79	1.66	1.53	
EV/EBITDA	11.03	12.46	9.06	7.76	6.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	29,203	35,659	41,500	47,962	54,928	
营业成本	24,409	31,281	34,269	39,054	44,189	
营业税金及	35	49	46	53	60	
销售费用	28	6	37	43	49	
管理费用	723	872	973	1,124	1,288	
研发费用	960	978	1,206	1,394	1,596	
财务费用	873	88	726	741	733	
减值损失合	-2,017	-23	-500	-500	-500	
投资净收益	418	304	512	592	678	
其他	304	333	475	549	628	
营业利润	880	3,000	4,730	6,193	7,818	
营业外收支	210	-18	104	104	104	
利润总额	1,090	2,981	4,834	6,297	7,922	
所得税	767	488	1,208	1,574	1,980	
净利润	322	2,493	3,625	4,723	5,941	
少数股东损	9	140	152	198	249	
归属母公司	313	2,353	3,473	4,524	5,692	
EBITDA	8,153	7,800	10,128	11,687	13,368	
EPS(当年)(元)	0.07	0.49	0.73	0.95	1.19	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	7,424	6,900	9,323	9,491	10,678	
净利润	322	2,493	3,625	4,723	5,941	
折旧摊销	4,867	5,053	4,720	4,847	4,962	
财务费用	859	74	757	797	797	
投资损失	-418	-304	-512	-592	-678	
营运资金变动	-176	-423	337	-680	-740	
其它	1,970	7	396	396	396	
投资活动现金流	-4,733	-3,734	-6,384	-6,304	-6,218	
资本支出	-3,729	-4,110	-6,896	-6,896	-6,896	
长期投资	-1,395	99	0	0	0	
其他	391	277	512	592	678	
筹资活动现金流	-4,196	-4,868	373	-2,154	-2,505	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	5,517	2,000	0	0	
支付利息或股息	-811	-866	-1,799	-2,154	-2,505	
现金流净增加额	-1,577	-1,445	3,312	1,033	1,956	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com

华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。