

中海油服 (601808)

2022 年年报点评: 需求回暖, 海上油服巨头业绩改善

买入 (维持)

2023 年 03 月 28 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	35,659	40,408	45,315	50,269
同比	22%	13%	12%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	2,353	3,244	4,004	4,654
同比	651%	38%	23%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.49	0.68	0.84	0.98
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.24	21.93	17.77	15.29

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 1) 公司发布 2022 年年度报告: 2022 年公司营业收入 356.59 亿元 (同比+22%), 归母净利润 23.53 亿元 (同比+651%), 扣非后归母净利润 22.49 亿元 (同比+6525%)。2022 年 Q4, 公司营业收入 114.1 亿元 (同比+22.41%, 环比+26.31%), 归母净利润 2.89 亿元 (同比+125.41%, 环比-69.88%), 扣非后归母净利润 2.58 亿元 (同比+118.70%, 环比-73.28%)。2) 公司发布 2022 年度股息分配方案公告, 公司拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.16 元 (含税)。
- **油田技术服务:** 公司是中国近海油田技术服务的主要供应商, 同时也提供陆地油田技术服务。2022 年公司油田技术服务营业收入 196.00 亿元, 同比增长 45.15 亿元 (同比+29.9%); 毛利率为 23.6%。我们认为油田技术服务 2023 年将继续成为中海油服的营收和利润支柱。
- **钻井服务:** 公司是中国最大的海上钻井承包商, 也是国际知名钻井承包商之一。2022 年公司钻井服务营业收入 103.46 亿元, 同比增长 15.67 亿元 (同比+17.8%); 毛利率为-2.5%。我们认为全球通胀压力较大导致的相关成本抬升是板块盈利不佳的主要原因。
- **船舶服务:** 公司经营和管理中国规模最大及功能最齐全的近海工作船船队。2022 年公司船舶服务营业收入 37.25 亿元, 同比增长 4.17 亿元 (同比+12.6%); 毛利率为-0.1%。我们认为 LNG 守护船“海洋石油 542”、“海洋石油 543”、“海洋石油 547”“海洋石油 548”于年中交付, 在达到可使用状态前的较高成本与较低收益是拖累板块盈利的主要原因。
- **物探采集和工程勘察服务:** 公司是中国近海物探采集、工程勘察服务的主要供应商, 是全球地球物理勘探的有力竞争者和高效优质服务的提供者。2022 年公司物探和工程勘察服务营业收入 19.88 亿元, 同比减少 0.44 亿元 (同比-2.1%); 毛利率为 0.7%。物探采集与工程勘察板块运行基本稳定。
- **国内: 中海油资本开支稳定, 海上油服需求面获强势支撑:** 中海油 2023 年预计资本开支总额为 1000 亿元至 1100 亿元, 处于历史较高水平, 其中勘探和开发分别占总资本支出的 18%和 59%。中海油服在集团中主要负责勘探环节和开发环节的钻井业务, 我们预计中海油服 2023 年业绩将获得强势支撑。
- **国际: “国际化”战略指引, 加速海外布局:** 公司坚持做精亚太、做强

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.53
一年最低/最高价	11.16/19.18
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	43,015.60
总市值(百万元)	69,331.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.24
资产负债率(% ,LF)	48.31
总股本(百万股)	4,771.59
流通 A 股(百万股)	2,960.47

相关研究

《中海油服(601808): 油服回暖 拉动业绩高增, 盈利空间可期》
2023-02-17

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。

■ **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32.44、40.04和46.54亿元（此前2023-2024年预期为35.69、44.70亿元），同比增速分别为37.90%、23.41%、16.25%，EPS（摊薄）分别为0.68、0.84和0.98元/股，按照2023年3月24日收盘价对应的PE分别为21.93、17.77和15.29倍。我们看好公司在行业高景气度下业绩持续增长，公司坚持“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。我们维持公司“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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	28,110	32,620	32,392	33,873	营业总收入	35,659	40,408	45,315	50,269
货币资金及交易性金融资产	9,227	12,545	9,915	8,913	营业成本(含金融类)	31,281	33,783	37,580	41,528
经营性应收款项	14,364	15,150	17,250	19,402	税金及附加	49	50	57	65
存货	2,576	2,782	3,095	3,420	销售费用	6	20	23	25
合同资产	48	162	128	137	管理费用	872	968	1,085	1,204
其他流动资产	1,894	1,982	2,003	2,001	研发费用	978	1,108	1,243	1,379
非流动资产	49,074	52,840	55,878	58,622	财务费用	88	955	930	950
长期股权投资	988	988	988	988	加:其他收益	315	337	378	419
固定资产及使用权资产	40,693	44,328	47,237	49,850	投资净收益	304	531	596	661
在建工程	2,523	2,553	2,583	2,613	公允价值变动	65	0	0	0
无形资产	688	788	888	988	减值损失	-72	-500	-500	-500
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	-1	1
长期待摊费用	1,807	1,807	1,807	1,807	营业利润	3,000	3,893	4,870	5,700
其他非流动资产	2,376	2,376	2,376	2,376	营业外净收支	-18	106	106	106
资产总计	77,184	85,460	88,270	92,495	利润总额	2,981	3,999	4,977	5,806
流动负债	21,292	27,197	27,047	27,813	减:所得税	488	655	815	951
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,263	11,435	9,935	8,935	净利润	2,493	3,344	4,162	4,855
经营性应付款项	10,833	12,295	13,258	14,715	减:少数股东损益	140	100	158	201
合同负债	760	721	851	945	归属母公司净利润	2,353	3,244	4,004	4,654
其他流动负债	2,436	2,746	3,003	3,217	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.68	0.84	0.98
非流动负债	15,994	15,994	15,994	15,994	EBIT	2,747	4,854	5,749	6,555
长期借款	2,365	2,365	2,365	2,365	EBITDA	7,800	9,989	11,210	12,312
应付债券	12,022	12,022	12,022	12,022	毛利率(%)	12.28	16.40	17.07	17.39
租赁负债	570	570	570	570	归母净利率(%)	6.60	8.03	8.84	9.26
其他非流动负债	1,037	1,037	1,037	1,037	收入增长率(%)	22.11	13.32	12.14	10.93
负债合计	37,286	43,191	43,041	43,807	归母净利润增长率(%)	651.22	37.90	23.41	16.25
归属母公司股东权益	39,331	41,602	44,405	47,663					
少数股东权益	567	667	824	1,025					
所有者权益合计	39,898	42,269	45,229	48,688					
负债和股东权益	77,184	85,460	88,270	92,495					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,900	9,866	9,356	10,612	每股净资产(元)	8.24	8.72	9.31	9.99
投资活动现金流	-3,734	-8,762	-8,299	-8,232	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	-4,868	2,213	-3,687	-3,382	ROIC(%)	3.71	6.21	6.93	7.68
现金净增加额	-1,445	3,317	-2,629	-1,002	ROE-摊薄(%)	5.98	7.80	9.02	9.77
折旧和摊销	5,053	5,135	5,461	5,756	资产负债率(%)	48.31	50.54	48.76	47.36
资本开支	-4,110	-9,293	-8,894	-8,893	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.24	21.93	17.77	15.29
营运资本变动	-1,195	318	-1,287	-935	P/B(现价)	1.81	1.71	1.60	1.49

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>

