

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
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

相关研究

《首次覆盖报告: 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
《资产减值轻装上阵, 海上油服景气复苏》2022.03.27
《22Q1 盈利高增, 高油价促海上油服景气回升》2022.05.09
《海上作业景气度回暖, 油服龙头盈利抬升》2022.08.27
《油服板块景气回升, 龙头业绩持续回暖》2022.10.28
《需求回暖推动业绩高增, 油服景气有望上行》2023.03.24
《Q1 业绩环比大幅改善, 油服景气拐点或已至》2023.04.29

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

Q2 盈利同环比改善, 油服望迎结构性机遇

2023年8月24日

事件: 2023年8月23日晚, 中海油服发布2023年中期报告。2023年上半年, 公司实现营收188.74亿元, 同比+24.1%, 环比-7.7%; 实现归母净利润13.39亿元, 同比+21.4%, 环比+7.12%; 扣非后归母净利润12.83亿元, 同比+24.95%, 环比+4.92%。实现基本每股收益0.28元。

其中, 2023Q2, 公司实现营收104.17亿元, 同比+23.8%, 环比+23.2%; 实现归母净利润9.35亿元, 同比+17.0%, 环比+131.44%; 扣非后归母净利润8.96亿元, 同比+17.92%, 环比+131.58%。实现基本每股收益0.20元。

点评:

- **油服需求回升, 2023H1 公司业绩同比改善。**2023H1, 布伦特平均油价为79.91美元/桶, 仍处于相对高位。油价高位运行和全球上游资本开支回升为油服需求带来支撑, 国内得益于国家能源安全战略需求, 油田服务市场规模持续扩大, 推动公司业绩改善。2023 H1, 公司钻井/油技/物探/船舶板块的收入同比增长7.3%/40.4%/6.8%/10.4%, 四个板块占总收入比重分别为28.8%/56.3%/4.9%/10.1%, 其中油技板块的营收改善最为明显, 主要为国内外作业量提升所致, 公司自主研发的“璇玑”旋转导向钻井与随钻测井系统关键作业指标持续提升, 并在海外区域部分新项目中实现推广应用。此外, 2023H1 公司海外合同收入占总合同收入比重为18.9%, 同比明显改善, 其中钻井板块的海外合同收入占板块总收入比重达到28.6%。三费方面, 因金融市场利率波动影响利息支出增加, 同时汇率波动影响汇兑收益减少, 2023H1 公司财务费用+317.4%至2.4亿元。
- **钻井服务: 半潜式平台改善明显。**2023H1, 公司钻井业务营业收入为54.28亿元, 同比+7.3%, 其中海外合同收入14.18亿元, 占比28.6%。公司共运营、管理60座平台(包括46座自升式钻井平台、14座半潜式钻井平台), 其中36座在中国海域作业, 13座在国际海域作业, 8座平台正在待命, 3座正在船厂修理。**工作量方面:** 2023H1 公司钻井平台作业日数为8789天, 同比+772天(+9.6%), 其中自升式、半潜式钻井平台分别作业6807天、1982天, 同比+2.6%、+43.1%。受跨国拖航和海外客户验船待命影响, 上半年自升式平台使用率同比有所下降。**价格方面:** 2023H1 公司钻井平台日费同比+3.8%至8.2万美元/天, 其中, 自升式、半潜式平台日费分别为6.9、12.3万美元/天, 同比-2.8%、+7.0%。
- **油田技术服务: 海外业务实现突破。**2023H1, 公司油田技术服务主要业务线作业量均同比上升, 板块整体收入为106.23亿元, 同比+40.4%, 其中海外合同收入18.42亿元, 占比17.4%。公司以优秀的技术服务表现撬动海外业务不断实现突破开拓: 成功中标东南亚大型固井加钻完井液联合服务项目, 项目涉及43口井, 作业周期二年; 成功

中标东南亚 2023 至 2025 年陆地弃井服务合同；成功中标东南亚弃置一体化项目，实现区域市场高端客户的首次突破；成功获得美洲钻完井一体化服务项目，首次在该区域为系统外客户提供一体化服务，一体化能力获得客户认可；签订美洲固控设备技术大额服务合同，实现了技术板块服务从“散合同”到“大合同”的良好发展局面，业务发展动能进一步增强。

- **中海油资本开支维持高位，有力保障油服订单。**2023 年中海油计划资本支出 1000-1100 亿元，最大同比增长 7.3%。2023H1，中海油实现资本支出 565 亿元，同比+35.9%。中海油持续高额的资本开支水平保障了公司业绩稳定增长，2023 年公司国内作业量或将稳步提升。
- **高油价助力上游开支回升，油服行业有望迎来结构性机遇。**我们认为，过去持续资本开支不足或将导致油价持续处于中高位，在需求未出现明显衰退甚至还在增长条件下，上游油气产能扩张预期增强。而资源劣质化和成本通胀问题也进一步压缩油气公司的实际有效资本开支水平，实现原油增产也就意味着需投入更大规模的名义资本开支。我们认为，全球油服景气度有望实现提升，特别是海上机会更大，这将为公司海外业务拓展提供行业机遇。今年以来，全球海上自升式、半潜式钻井平台日费仍在持续提升，根据市场数据，2023Q3（2023 年 7 月 1 日至 2023 年 8 月 18 日），海上自升式钻井平台日费为 9.27 万美元/天，较上季度+1733 美元/天（+1.90%）；海上半潜式钻井平台日费为 29.58 万美元/天，较上季度+10012 美元/天（+3.50%）。
- **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 30.62、42.06 和 52.07 亿元，同比增速分别为 30.2%、37.4%、23.8%，EPS（摊薄）分别为 0.64、0.88 和 1.09 元/股，按照 2023 年 8 月 23 日收盘价对应的 PE 分别为 23.06、16.79 和 13.56 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；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	41,643	47,836	54,513
增长率 YoY %	0.8%	22.1%	16.8%	14.9%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	313	2,353	3,062	4,206	5,207
增长率 YoY%	-88.4%	651.2%	30.2%	37.4%	23.8%
毛利率%	16.4%	12.3%	15.9%	17.6%	18.3%
净资产收益率 ROE%	0.8%	6.0%	7.4%	9.5%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.64	0.88	1.09
市盈率 P/E(倍)	228.66	33.63	23.06	16.79	13.56
市净率 P/B(倍)	1.88	2.01	1.70	1.59	1.47

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 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	30,038	34,021	39,147	
货币资金	5,113	4,121	5,425	6,335	8,114	
应收票据	29	23	34	39	45	
应收账款	10,512	14,175	17,114	19,659	22,403	
预付账款	111	158	175	197	223	
存货	2,625	2,576	3,550	3,998	4,513	
其他	6,891	7,057	3,740	3,793	3,850	
非流动资产	48,030	49,074	51,805	53,213	54,511	
长期股权投资	1,247	988	1,188	1,188	1,188	
固定资产	39,167	39,818	41,598	42,767	43,824	
无形资产	519	688	638	588	538	
其他	7,096	7,581	8,381	8,671	8,961	
资产总计	73,312	77,184	81,843	87,234	93,658	
流动负债	22,009	21,292	23,673	25,936	28,486	
短期借款	2,232	5,935	5,935	5,935	5,935	
应付票据	54	12	30	34	39	
应付账款	8,488	10,821	12,473	14,047	15,858	
其他	11,235	4,524	5,235	5,919	6,654	
非流动负债	13,087	15,994	15,994	15,994	15,994	
长期借款	180	2,365	2,365	2,365	2,365	
其他	12,906	13,629	13,629	13,629	13,629	
负债合计	35,095	37,286	39,667	41,930	44,480	
少数股东权益	183	567	701	885	1,113	
归属母公司股东权益	38,033	39,331	41,475	44,419	48,064	
负债和股东权益	73,312	77,184	81,843	87,234	93,658	

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	41,643	47,836	54,513
同比(%)	0.8%	22.1%	16.8%	14.9%	14.0%
归属母公司净利润	313	2,353	3,062	4,206	5,207
同比(%)	-88.4%	651.2%	30.2%	37.4%	23.8%
毛利率(%)	16.4%	12.3%	15.9%	17.6%	18.3%
ROE%	0.8%	6.0%	7.4%	9.5%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.64	0.88	1.09
P/E	228.66	33.63	23.06	16.79	13.56
P/B	1.88	2.01	1.70	1.59	1.47
EV/EBITDA	11.03	12.46	9.24	7.78	6.74

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	41,643	47,836	54,513	
营业成本	24,409	31,281	35,020	39,440	44,525	
营业税金及附加	35	49	46	53	60	
销售费用	28	6	37	43	49	
管理费用	723	872	976	1,121	1,278	
研发费用	960	978	1,210	1,390	1,584	
财务费用	873	88	686	676	669	
减值损失合计	-2,017	-23	-500	-500	-500	
投资净收益	418	304	514	590	673	
其他	304	333	476	547	624	
营业利润	880	3,000	4,158	5,750	7,143	
营业外收支	210	-18	104	104	104	
利润总额	1,090	2,981	4,262	5,854	7,247	
所得税	767	488	1,065	1,464	1,812	
净利润	322	2,493	3,196	4,391	5,435	
少数股东损益	9	140	134	184	228	
归属母公司净利润	313	2,353	3,062	4,206	5,207	
EBITDA	8,153	7,800	9,483	11,138	12,591	
EPS(当年)(元)	0.07	0.49	0.64	0.88	1.09	

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	7,450	8,894	9,982
净利润	322	2,493	3,196	4,391	5,435
折旧摊销	4,867	5,053	4,669	4,792	4,903
财务费用	859	74	717	717	717
投资损失	-418	-304	-514	-590	-673
营运资金变动	-176	-423	-1,015	-811	-797
其它	1,970	7	396	396	396
投资活动现金流	-4,733	-3,734	-4,682	-6,006	-5,923
资本支出	-3,729	-4,110	-7,296	-6,596	-6,596
长期投资	-1,395	99	2,400	0	0
其他	391	277	214	590	673
筹资活动现金流	-4,196	-4,868	-1,463	-1,979	-2,279
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	5,517	0	0	0
支付利息或股息	-811	-866	-1,636	-1,979	-2,279
现金流净增加额	-1,577	-1,445	1,304	910	1,779

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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。

石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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。

煤炭组：

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。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭、煤矿智能化行业研究。

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，从事能源、节能环保行业的研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

电力公用组：

李春驰，信达能源电力公用联席首席分析师，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，7年行业研究经验，曾供职于兴业研究、兴业证券，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。

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，曾从事电力市场化改革、虚拟电厂应用等研究工作。2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

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。