

# 中海油服 (601808)

公司研究/点评报告

## Q2 业绩逐步复苏，但恢复速度仍较慢

—中海油服 2021 年半年度业绩点评

点评报告/石油石化

2021 年 08 月 26 日

### 一、事件概述

2021 年 8 月 25 日，公司发布 2021 年半年度业绩公告，2021 年上半年实现营业收入 127.4 亿元，同比-12.2%；归母净利润 8.0 亿元，同比-53.2%；扣非归母净利润 7.2 亿元，同比-52.2%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 21Q2 公司业绩逐步复苏，但恢复速度较慢

**单季度看**，21Q2 公司实现营收 68.3 亿元，同比+7.7%，归母净利润 6.2 亿元，同比+7.9%，收入及净利恢复正增长，但总量仍低于 2019 年的水平，复苏速度较慢，主要系上游勘探开发投入仍存在谨慎性，且全球疫情持续影响装备作业量和使用率。**分业务看**，**钻井业务**收入为 43.5 亿元，同比-29.5%，钻井平台作业日数为 6578 天，同比-14.1%，平台日历年使用率同比下降 10.9 个百分点至 65.3%；**油田技术服务**收入为 60.3 亿元，同比持平；**船舶服务**收入为 15.4 亿元，同比持平，其中船舶服务业务的自有船队共作业 14806 天，日历年使用率同比减少 4.1 个百分点至 92.9%；**物探采集和工程勘察服务**收入为 8.2 亿元，同比+10.6%，主要为本期海底电缆业务作业量大幅增加。

#### ➤ 油价回升，油服行业景气度上行

**原油价格回升，并维持在较高位置，利好油服行业的景气度。**从传导逻辑上看，原油价格上涨提高了上游油田开采的盈利水平，提升了上游加大资本开支的意愿，进而驱动了油服行业景气度的上行。**从相关性看**，石油公司的资本开支额于油价成强正相关关系，而油服公司的收入水平与上游资本开支呈强正相关关系，因此，油价的上涨会带动油服行业景气度的上行。**从供需情况看，油价仍有支撑：需求端**，IMF、IEA、OPEC、EIA 等组织机构对 2021 年的石油消费态度乐观，且随着疫苗注射进度的加快，成品油消费将提升；**供给端**，OPEC+达成协议，克制性增产，原油供给增量处于可控状态，供需格局偏紧，对油价有支撑作用，有望带动上游资本开支增加，进而驱动油服行业景气上行。

#### ➤ 背靠中海油，“七年行动计划”推动公司持续增长

**背靠中海油，“七年行动计划”推动公司持续增长。**我国原油对外依存度超 70%，实现重要能源的自主可控成为当务之急。因此，自 2017 年起，国家先后发文支持企业发展能源勘探开发相关事业。为相应国家号召，中海油提出了“七年行动计划”，大力发展国内能源勘探开发业务，计划到 2025 年，勘探工作量和探明储量翻一番，并实现南海西部油田 2000 万平方米、东部油田 2000 万吨的上产目标。**公司背靠中海油，有望持续受益其资本开支的增加：**公司隶属于中海油，且中海油贡献了公司大部分营收；以 2020 年为例，在公司总营收中，中海油的关联交易占比超 70%；因此，随着“七年行动计划”的持续推进，中海油的资本开支情况有望逐年增加，进而带动公司业绩的持续增长。

### 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 277.8/346.0/389.7 亿元，归母净利润 21.5/40.3/52.0 亿元，EPS 为 0.45/0.85/1.09 元，对应 PE 为 28.9/15.4/11.9 倍。以可比公司中油工程、石化油服、海油工程和博迈科 2021 年 29.1 倍的 PE 为参考，考虑到下半年随着全球疫情的控制，上游资本开支有望持续增加，进而带动油服景气度上行，因此，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

原油价格大幅波动的风险；上游资本开支下滑风险。

推荐

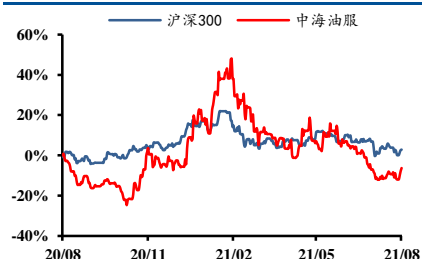
维持评级

当前价格： 13.0 元

交易数据 2021-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	20.32/10.44
总股本(百万股)	4,772
流通股本(百万股)	2,960
流通股比例(%)	62.04
总市值(亿元)	620
流通市值(亿元)	385

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号：S0100121070026

电话：0755-22662096

邮箱：zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1.【民生石化】中海油服(601808.SH)深度报告：油价上涨带动上游资本开支增加，中海油服受益。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	28,959	27,782	34,604	38,966
增长率 (%)	-7.0%	-4.1%	24.6%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,703	2,149	4,033	5,200
增长率 (%)	8.0%	-20.5%	87.7%	28.9%
每股收益 (元)	0.57	0.45	0.85	1.09
PE (现价)	22.9	28.9	15.4	11.9
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	28,959	27,782	34,604	38,966
营业成本	22,284	23,826	28,057	30,741
营业税金及附加	34	46	53	59
销售费用	29	30	36	41
管理费用	655	663	804	910
研发费用	769	803	979	1,099
EBIT	5,188	2,414	4,674	6,116
财务费用	1,259	938	1,045	1,081
资产减值损失	(1,470)	(530)	(749)	(916)
投资收益	481	478	489	484
营业利润	3,173	2,788	5,146	6,712
营业外收支	206	0	0	0
利润总额	3,379	2,907	5,279	6,853
所得税	660	642	1,121	1,475
净利润	2,718	2,265	4,157	5,377
归属于母公司净利润	2,703	2,149	4,033	5,200
EBITDA	9,527	5,785	7,789	8,941
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	6587	16528	23014	33666
应收账款及票据	10222	9722	12044	13619
预付款项	105	124	142	155
存货	2265	1102	2948	1567
其他流动资产	1126	1126	1126	1126
流动资产合计	26518	35075	45745	56768
长期股权投资	1102	1580	2070	2554
固定资产	42087	39228	35808	32351
无形资产	380	320	273	227
非流动资产合计	49058	44702	40763	36966
资产合计	75576	79777	86508	93734
短期借款	2284	2284	2284	2284
应付账款及票据	8847	9465	11078	12174
其他流动负债	334	334	334	334
流动负债合计	16876	17894	19769	21086
长期借款	191	191	191	191
其他长期负债	19820	19820	19820	19820
非流动负债合计	20011	20011	20011	20011
负债合计	36887	37905	39781	41098
股本	4772	4772	4772	4772
少数股东权益	179	294	418	596
股东权益合计	38689	41872	46728	52636
负债和股东权益合计	75576	79777	86508	93734

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-7.0%	-4.1%	24.6%	12.6%
EBIT 增长率	26.1%	-53.5%	93.6%	30.9%
净利润增长率	8.0%	-20.5%	87.7%	28.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.0%	14.2%	18.9%	21.1%
净利润率	9.3%	7.7%	11.7%	13.3%
总资产收益率 ROA	3.6%	2.7%	4.7%	5.5%
净资产收益率 ROE	7.0%	5.2%	8.7%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	2.0	2.3	2.7
速动比率	1.4	1.9	2.2	2.6
现金比率	0.7	1.2	1.4	1.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	127.5	118.5	119.4	120.5
存货周转天数	29.8	25.4	26.0	26.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.5	0.8	1.1
每股净资产	8.1	8.7	9.7	10.9
每股经营现金流	1.5	1.6	0.9	1.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	22.9	28.9	15.4	11.9
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.9	10.8	7.4	5.4
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,718	2,265	4,157	5,377
折旧和摊销	5,801	2,840	2,366	1,909
营运资金变动	(2,194)	2,402	(2,308)	945
经营活动现金流	7,052	7,817	4,501	8,515
资本开支	4,174	(3,031)	(2,893)	(3,045)
投资	500	0	0	0
投资活动现金流	(3,343)	3,031	2,893	3,045
股权募资	0	0	0	0
债务募资	959	0	0	0
筹资活动现金流	(727)	(908)	(908)	(908)
现金净流量	2,982	9,941	6,486	10,652

## 分析师与研究助理简介

**杨侃**，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金榜最佳独立见解分析师。

**曾杰煌**，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。