

公司研究

Q2 业绩显著改善，油服行业景气复苏下半年业绩可期

——中海油服 (601808.SH/02883.HK) 2021 年半年报点评

要点

事件: 公司发布 2021 年半年报, 21 年 H1 公司实现营业收入 127 亿元, 同比-12%; 实现归母净利润 8 亿元, 同比-53%。其中 Q2 单季度实现营业收入 68 亿元, 同比+8%、环比+16%, 实现归母净利润 6.2 亿元, 同比+8%, 环比+242%。

点评:

Q2 业绩显著改善, 下半年公司业绩可期: 2021 年上半年, 虽然国际油价回升, 但国际石油公司勘探开发投入仍存在一定的滞后性和谨慎性, 油服市场复苏缓慢, 由于全球疫情持续影响, 导致作业启动推迟进而引起装备作业量、使用率同比有一定幅度下降, 公司上半年业绩同比下滑。21 年 H1, 公司钻井服务板块营收 43.5 亿元, 同比-30%; 油田技术服务板块营收 60.3 亿元, 同比基本持平; 船舶服务板块营收 15.4 亿元, 同比持平; 物探采集和工程勘察服务板块营收 8.2 亿元, 同比+11%。上半年受勘探开发投入的滞后性影响, 钻井服务板块营收大幅下滑, 致公司上半年业绩下滑, 但公司二季度业绩显著改善, 预计下半年随着公司勘探开发业务逐渐发力, 业绩将有显著改善。

集团母公司中海油资本开支有望大幅增长, 公司未来业绩可期: 在中央定调明确要求加大油气勘探力度的大背景下, 集团母公司中海油 2021 年资本支出预算为 900-1000 亿元, 较 2020 年 795 亿元增长 13%-26%。中海油资本支出大幅增长, 将直接利好旗下子公司中海油服。未来, 在国家“争产上储”的发展战略推动下, 中海油资本开支的稳定增长有望推动公司业绩实现持续增长, 公司未来业绩有望进一步增厚。

油价回暖带动油服行业景气复苏, 研发投入保证内生增长: 21 年以来, 随着疫情缓解与疫苗接种率的提高, 全球经济开始共振复苏, 带动了原油需求强劲回暖, 供给端 OPEC+增产有序, 总体上原油增产幅度不及需求增长幅度, 21 年全年油价中枢相较于 20 年有望大幅提高。伴随原油产业链景气复苏, 油服行业景气度有望持续复苏。内生性增长方面, 公司 21 年上半年研发投入达到 3.8 亿元, 同比大幅增加 12.8%, 占营收比例达到 3.0%。同时, 公司研发投入不断转化为技术竞争优势, 实现多项技术突破, 如自研旋转导向钻井与随钻测井系统的全规格全功能覆盖、随钻高速泥浆遥传技术传输速率提升 24 倍等。随着研发优势的不断加强, 公司未来发展空间可期。

盈利预测、估值与评级: 我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润分别为 33.31/38.55/44.39 亿元, 折合 EPS0.70/0.81/0.93 元, 维持 A 股“买入”评级, 维持 H 股“增持”评级。

风险提示: 国际原油价格波动风险; 中海油资本开支不及预期; 汇率风险; 海外市场风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	31,135	28,959	38,701	43,732	49,417
营业收入增长率	41.87%	-6.99%	33.64%	13.00%	13.00%
净利润 (百万元)	2,502	2,703	3,331	3,855	4,439
净利润增长率	3434.12%	8.03%	23.22%	15.75%	15.14%
EPS (元)	0.52	0.57	0.70	0.81	0.93
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.81%	7.02%	8.12%	8.79%	9.41%
P/E (A 股)	25	23	19	16	14
P/E (H 股)	10	9	7	6	5

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-25; 汇率: 按 1HKD=0.83104CNY 换算

A 股: 买入 (维持)

当前价: 13.00 元

H 股: 增持 (维持)

当前价: 6.04 港元

作者

分析师: 赵乃迪

执业证书编号: S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师: 吴裕

执业证书编号: S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.72
总市值(亿元):	620.31
一年最低/最高(元):	10.40/21.29
近 3 月换手率:	14.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.55	11.90	1.14
绝对	4.00	4.00	4.00

资料来源: Wind

相关研报

Q4 业绩显著改善, 行业景气回暖业绩可期——中海油服 (601808.SH 02883.HK) 2020 年年报点评 (2021-03-25)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	31,135	28,959	38,701	43,732	49,417
营业成本	25,292	22,284	30,294	37,127	41,806
折旧和摊销	3,989	3,708	3,265	3,399	3,526
税金及附加	59	34	45	51	58
销售费用	34	29	58	65	74
管理费用	704	655	876	989	1,118
研发费用	933	769	1,028	1,162	1,313
财务费用	939	1,259	52	-14	-38
投资收益	539	481	500	500	500
营业利润	3,447	3,173	4,127	4,779	5,505
利润总额	3,472	3,379	4,177	4,829	5,555
所得税	944	660	817	944	1,086
净利润	2,528	2,718	3,361	3,885	4,469
少数股东损益	26	15	30	30	30
归属母公司净利润	2,502	2,703	3,331	3,855	4,439
EPS(元)	0.52	0.57	0.70	0.81	0.93

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6,968	7,545	9,679	7,956	7,687
净利润	2,502	2,703	3,331	3,855	4,439
折旧摊销	3,989	3,708	3,265	3,399	3,526
净营运资金增加	-1,164	-125	-1,308	-41	1,064
其他	1,640	1,259	4,390	743	-1,342
投资活动产生现金流	-1,154	-3,343	-3,500	-3,525	-3,500
净资本支出	-2,977	-4,174	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	881	1,102	0	0	0
其他资产变化	942	-272	500	475	500
融资活动现金流	-5,652	-727	-2,947	-794	-928
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-2,335	-151	-2,084	200	200
无息负债变化	1,517	-1,787	4,536	3,183	2,258
净现金流	194	3,220	3,232	3,637	3,259

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.8%	23.0%	21.7%	15.1%	15.4%
EBITDA 率	28.9%	38.7%	25.7%	18.4%	18.1%
EBIT 率	14.8%	23.7%	17.3%	10.6%	10.9%
税前净利润率	11.2%	11.7%	10.8%	11.0%	11.2%
归母净利润率	8.0%	9.3%	8.6%	8.8%	9.0%
ROA	3.3%	3.6%	4.2%	4.5%	4.8%
ROE (摊薄)	6.8%	7.0%	8.1%	8.8%	9.4%
经营性 ROIC	5.6%	9.7%	9.5%	6.6%	7.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	51%	49%	49%	49%	49%
流动比率	1.16	1.56	1.60	1.62	1.69
速动比率	1.09	1.43	1.49	1.51	1.57
归母权益/有息债务	1.44	1.51	1.76	1.86	1.98
有形资产/有息债务	2.89	2.89	3.36	3.60	3.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	76,102	75,942	80,943	87,203	92,964
货币资金	3,466	6,587	9,819	13,456	16,715
交易性金融资产	4,511	5,539	5,539	5,539	5,539
应收帐款	10,306	10,212	10,645	12,029	13,593
应收票据	44	10	387	437	494
其他应收款 (合计)	265	0	387	437	494
存货	1,425	2,265	2,057	2,535	2,863
其他流动资产	2,573	247	247	247	247
流动资产合计	23,030	26,323	30,589	36,223	41,510
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	881	1,102	1,102	1,102	1,102
固定资产	46,853	42,087	42,901	43,322	43,498
在建工程	1,914	3,148	2,677	2,465	2,369
无形资产	406	380	372	365	357
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,326	905	905	905	905
非流动资产合计	53,072	49,620	50,354	50,980	51,454
总负债	39,192	37,253	39,705	43,087	45,545
短期借款	2,444	2,284	0	0	0
应付账款	9,690	8,847	12,118	14,851	16,723
应付票据	3	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	505	570	570	570	570
流动负债合计	19,829	16,876	19,150	22,333	24,590
长期借款	201	191	391	591	791
应付债券	17,928	19,456	19,456	19,456	19,456
其他非流动负债	1,171	706	706	706	706
非流动负债合计	19,363	20,378	20,555	20,755	20,955
股东权益	36,910	38,689	41,238	44,115	47,419
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
公积金	14,875	14,875	14,875	14,875	14,875
未分配利润	17,196	19,120	21,639	24,486	27,760
归属母公司权益	36,734	38,510	41,030	43,877	47,150
少数股东权益	176	179	209	239	269

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.11%	0.10%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用率	2.26%	2.26%	2.26%	2.26%	2.26%
财务费用率	3.02%	4.35%	0.13%	-0.03%	-0.08%
研发费用率	3.00%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%
所得税率	27%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.16	0.17	0.21	0.24	0.28
每股经营现金流	1.46	1.58	2.03	1.67	1.61
每股净资产	7.70	8.07	8.60	9.20	9.88
每股销售收入	6.53	6.07	8.11	9.17	10.36

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	23	19	16	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.0	7.7	7.9	9.4	8.3
股息率	1.2%	1.3%	1.6%	1.9%	2.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE