

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

陈淑娴, CFA 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: 021-61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化行业研究助理

联系电话: 021-61678597

邮箱: caoyi@cindasc.com

相关研究

《景气复苏, 政策加码, 龙头崛起》2021. 08. 06

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

中海油资本开支提速落实, 盈利有望触底反弹

2021 年 08 月 26 日

事件: 2021 年 8 月 25 日, 中海油服发布 2021 年度中期报告。2021 年上半年, 公司实现营收 127.35 亿元, 同比下降 12.2%, 扣除 2020 年与挪威石油和解收入后, 同比下降 3.2%; 实现归母净利润 8.02 亿元, 同比下降 53.2%; 扣非后归母净利润 7.23 亿元, 同比下降 52.2%。

点评:

- **21 年上半年业绩仍未脱离疫情影响, 但仍看好未来成长性。**油服行业景气复苏滞后于油价, 2021 年上半年公司业绩仍受全球疫情影响, 同时上半年为传统作业淡季, 公司营收和利润同比大幅下滑。钻井、油技、船舶和物探四大板块业务的毛利率分别为 11.1%、29.0%、13.1%和 -20.1%, 其中油技板块的毛利率同比增加 3 个百分点, 是公司业绩的主要贡献者。 (1) **钻井板块:** 受市场订单推迟影响, 钻井服务作业量整体下降, 2021 年上半年公司自升式、半潜式钻井平台作业日数分别为 5296、1282 天, 同比减少 11.5%、23.6%。钻井平台日历天使用率同比减少 10.9 个百分点至 65.3%。另一方面, 得益于油价回升, 钻井服务价格恢复, 上半年公司钻井平台日均收入为 8.9 万美元/日, 同比上浮 8.5%。 (2) **油田技术服务板块:** 2021 年上半年, 公司持续加大技术服务领域研发支出, 研发费用同比增加 12.8%至 3.84 亿元, 根据公司“技术驱动”发展战略, 未来公司将不断提升油田技术服务能力, 其长期成长性值得期待。 (3) **船舶板块:** 上半年, 公司自有船队作业 14806 天, 同比减少 4.7%; 日历天使用率同比减少 4.1 个百分点至 92.9%。 (4) **物探勘察板块:** 受疫情影响作业启动推迟, 公司二维采集作业量为 2,156 公里, 同比减少 76.2%; 三维采集工作量为 9,667 平方公里, 同比减少 7.6%; 海底电缆作业饱满, 作业量为 990 平方公里, 同比增幅 68.1%; 新增海底节点业务, 作业量为 210 平方公里。
- **油价回暖叠加政策支持, 公司业绩有望增长。**2021 年下半年, delta 毒株蔓延拖慢全球经济复苏步伐, 但不改全球经济复苏大趋势, 我们坚定认为原油需求将持续增长, 国际油价中枢维持在 60-70 美元/桶。油价高位为上游勘探开发企业创造更多的投资和盈利机会, 带动油服行业景气修复。2021 年上半年, 国际油服巨头斯伦贝谢和哈利伯顿成功将归母净利润扭亏为盈, 分别同比增加 106%和 114%。作为国内油服龙头企业, 中海油服位于享受景气回升红利的第一梯队, 有望先于国内其他油服公司实现业绩增长。此外, 随着“七年行动计划”的推进, 上游大规模的勘探开发需求将进一步推动公司服务需求和服务价格提升。
- **下半年中海油资本开支计划有望提速落实, 公司业绩有望触底反弹。**2021 年, 中海油的资本支出预算为 900-1000 亿元, 较 2020 年的实际资本支出同比增长 13%—26%。2021 年上半年, 全球经济复苏缓慢, 部分国家和地区出现疫情反弹, 中海油上半年资本开支仅为 360 亿元, 大幅不及预期; 下半年, 随着疫情进一步好转, 传统旺季来临, 中海油

资本开支计划有望提速落实。2017 年以来，公司与中海油的关联交易额占公司营收比重均保持在 70%以上，中海油资本开支的扩大将带动公司业绩实现增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 28.28、33.89 和 39.01 亿元，同比增速分别为 4.6%、19.8%、15.1%，EPS（摊薄）分别为 0.59、0.71 和 0.82 元/股，按照 2021 年 8 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 21.93、18.30 和 15.90 倍。考虑到公司受益于自身竞争优势和行业景气度回升，2021-2023 年公司业绩增长提速，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	31,135	28,959	28,899	31,170	32,927
增长率 YoY %	41.9%	-7.0%	-0.2%	7.9%	5.6%
归属母公司净利润 (百万元)	2,502	2,703	2,828	3,389	3,901
增长率 YoY%	3434.1%	8.0%	4.6%	19.8%	15.1%
毛利率%	18.8%	23.0%	19.8%	20.8%	21.9%
净资产收益率ROE%	6.8%	7.0%	7.0%	7.9%	8.6%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.57	0.59	0.71	0.82
市盈率 P/E(倍)	36.61	22.54	21.93	18.30	15.90
市净率 P/B(倍)	2.49	1.58	1.53	1.45	1.36

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	23,030	26,323	27,905	32,271	36,822
货币资金	3,466	6,587	6,785	8,295	10,219
应收票据	44	10	10	11	11
应收账款	10,306	10,212	10,104	10,898	11,512
预付账款	133	105	127	136	141
存货	1,425	2,265	1,765	1,880	1,958
其他	7,657	7,143	9,113	11,052	12,980
非流动资产	53,072	49,620	48,532	47,389	46,192
长期股权投资	881	1,102	1,323	1,545	1,766
固定资产(合)	46,853	42,087	40,202	38,262	36,268
无形资产	406	380	353	327	301
其他	4,932	6,051	6,653	7,255	7,857
资产总计	76,102	75,942	76,437	79,660	83,014
流动负债	19,829	16,876	17,724	18,548	19,141
短期借款	2,444	2,284	2,284	2,284	2,284
应付票据	3	0	0	0	0
应付账款	9,690	8,847	9,295	9,898	10,312
其他	7,691	5,745	6,145	6,366	6,545
非流动负债	19,363	20,378	18,022	18,022	18,022
长期借款	201	191	191	191	191
其他	19,162	20,186	17,831	17,831	17,831
负债合计	39,192	37,253	35,746	36,570	37,163
少数股东权益	176	179	201	228	259
归属母公司	36,734	38,510	40,490	42,862	45,593
负债和股东权益	76,102	75,942	76,437	79,660	83,014

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	31,135	28,959	28,899	31,170	32,927
同比(%)	41.9%	-7.0%	-0.2%	7.9%	5.6%
归属母公司净利润	2,502	2,703	2,828	3,389	3,901
同比(%)	3434.1	8.0%	4.6%	19.8%	15.1%
毛利率(%)	18.8%	23.0%	19.8%	20.8%	21.9%
ROE%	6.8%	7.0%	7.0%	7.9%	8.6%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.57	0.59	0.71	0.82
P/E	36.61	22.54	21.93	18.30	15.90
P/B	2.49	1.58	1.53	1.45	1.36
EV/EBITDA	13.07	8.25	11.53	10.18	9.06

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	31,135	28,959	28,899	31,170	32,927
营业成本	25,292	22,284	23,169	24,671	25,703
营业税金及	59	34	56	60	63
销售费用	34	29	32	35	36
管理费用	704	655	726	783	827
研发费用	933	769	870	939	991
财务费用	939	1,259	750	701	690
减值损失合	-248	-1,470	-500	-500	-500
投资净收益	539	481	480	518	547
其他	-17	232	397	428	452
营业利润	3,447	3,173	3,674	4,427	5,115
营业外收支	25	206	127	127	127
利润总额	3,472	3,379	3,801	4,555	5,242
所得税	944	660	950	1,139	1,311
净利润	2,528	2,718	2,851	3,416	3,932
少数股东损	26	15	22	27	31
归属母公司	2,502	2,703	2,828	3,389	3,901
EBITDA	8,745	9,715	6,825	7,580	8,307
EPS(当年)(元)	0.52	0.57	0.59	0.71	0.82

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6,968	7,545	7,034	6,062	6,589
净利润	2,528	2,718	2,851	3,416	3,932
折旧摊销	4,847	4,816	2,297	2,351	2,406
财务费用	899	1,222	799	752	752
投资损失	-539	-481	-480	-518	-547
营运资金变	-1,102	-2,194	1,358	-136	-141
其它	335	1,463	210	197	187
投资活动现金流	-1,154	-3,343	-2,833	-2,783	-2,744
资本支出	-2,977	-4,174	-965	-952	-942
长期投资	1,342	500	-2,116	-2,116	-2,116
其他	481	330	248	286	315
筹资活动现金流	-5,652	-727	-4,003	-1,769	-1,922
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,017	0	0	0	0
支付利息或股息	-1,432	-1,686	-1,648	-1,769	-1,922
现金流净增加额	194	3,220	197	1,511	1,923

研究团队简介

陈淑娴, CFA, 石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士, 北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心, 主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围 2020 年第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师, 荣获 2020 年第 2 届新浪金麒麟新锐分析师发掘行业第一名, 2020 年第 8 届 Wind “金牌分析师”石化行业第四名, 2020 年“21 世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告, 2019 年第 7 届 Wind “金牌分析师”石化行业第二名。

曹熠, 石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士, 2020 年 7 月加入信达证券研究开发中心, 从事石油化工行业研究。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@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
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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都不曾与，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。

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。	

评级说明

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。