

买入 (维持)

所属行业: 采掘服务
当前价格(元): 14.11

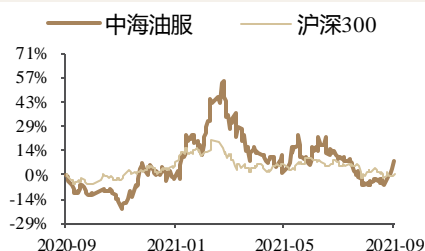
证券分析师

倪正洋
资格编号: S0120521020003
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪
邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.45	-2.16	2.68
相对涨幅(%)	14.24	4.63	11.35

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《油服: 国际三大油服龙头业绩亮眼, 油价窄幅波动无碍景气复苏》, 2021.8.6
- 《油服: OPEC+分歧消除, 国内继续加大勘探开发将成十四五主基调》, 2021.7.19
- 《中海油服(601808.SH): Q1 业绩同比-84%, 仍看好后续工作量回升后的盈利表现》, 2021.4.28

中海油服(601808.SH): 业绩同比-53.2%, 单季度业绩环比改善

投资要点

- Q2 业绩同比+7.9%, 单季度业绩环比持续改善:** 2021年上半年, 公司共实现营业收入127.35亿元, 同比-12.2%; 归母净利润8.01亿元, 同比-53.2%; 扣非归母净利润7.23亿元, 同比-52.2%。其中, Q2单季度实现营业收入68.3亿元, 同比+7.7%; 归母净利润6.20亿元, 同比+7.9%, 环比+242.2%; 扣非归母净利润5.72亿元, 同比+27.1%。
- Q2 单季度毛利率同比+3.8pp, 期间费用控制良好:** 2021年上半年, 公司毛利率15.2%, 同比-9.4pp。单季度来看, Q2毛利率19.6%, 同比+3.8pp, 主要系工作量回升、规模效应体现。期间费用率来看, 上半年销售费用率0.1%, 同比基本持平; 管理费用率2.3%, 同比+0.4pp; 财务费用率3.4%, 同比+0.7pp, 主要系汇兑损失增加所致; 研发费用率3.0%, 同比+0.7pp, 主要系持续加大技术服务领域研发支出。
- 钻井平台整体作业量有所下降, 油技板块产品和服务竞争力持续提升:** 2021H1, 钻井平台实现营业收入为43.53亿元, 同比-29.5%。钻井平台作业天数同比-14.1%。其中, Q2单季度作业日数同比-12.9%。整体作业量有所下降, 主要受全球疫情持续和市场订单延期影响; 油技板块上半年共实现营收60.26亿元, 同比基本持平。公司持续提升技术产品和服务的竞争力, 自主研发合成基钻井液的技术达到国际领先水平, “D+W”系统Drilog工具在国际市场成功应用并获得认可。
- 投资建议:** 随着国际油价恢复, 中海油资本支出计划已大幅提升, 下半年整体工作量有望加速释放。上半年中海油资本支出释放不及预期叠加海外行业复苏较慢, 下调盈利预测。预计2021-2023年公司归母净利润分别为29.8/36.6/40.3亿元, 对应PE 23、18、16倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国际油价大幅波动, 油公司资本支出不及预期

股票数据

总股本(百万股):	4,771.59
流通A股(百万股):	2,960.47
52周内股价区间(元):	10.33-20.10
总市值(百万元):	67,040.87
总资产(百万元):	74,789.69
每股净资产(元):	8.07

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,135	28,959	30,555	36,053	41,541
(+/-)YOY(%)	41.9%	-7.0%	5.5%	18.0%	15.2%
净利润(百万元)	2,502	2,703	2,976	3,663	4,031
(+/-)YOY(%)	3434.1%	8.0%	10.1%	23.1%	10.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.57	0.62	0.77	0.84
毛利率(%)	18.8%	23.0%	22.9%	23.9%	24.0%
净资产收益率(%)	6.8%	7.0%	7.2%	8.1%	8.2%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.62	0.77	0.84
每股净资产	8.07	8.69	9.46	10.31
每股经营现金流	1.58	1.34	1.17	1.37
每股股利	0.17	0.18	0.19	0.20
价值评估(倍)				
P/E	24.91	22.63	18.38	16.44
P/B	1.75	1.62	1.49	1.37
P/S	2.32	2.19	1.86	1.59
EV/EBITDA	8.75	11.22	8.77	7.47
股息率%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.0%	22.9%	23.9%	24.0%
净利润率	9.3%	9.7%	10.2%	9.7%
净资产收益率	7.0%	7.2%	8.1%	8.2%
资产回报率	3.6%	3.7%	4.3%	4.5%
投资回报率	6.5%	6.0%	7.5%	7.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.0%	5.5%	18.0%	15.2%
EBIT 增长率	26.1%	-3.6%	30.5%	10.9%
净利润增长率	8.0%	10.1%	23.1%	10.0%
偿债能力指标				
资产负债率	49.1%	47.7%	46.3%	45.2%
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.0
现金比率	0.4	0.7	0.8	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	128.7	127.6	125.7	127.3
存货周转天数	37.1	28.8	33.0	30.9
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,703	2,976	3,663	4,031
少数股东损益	15	17	21	23
非现金支出	6,180	2,457	2,752	2,782
非经营收益	622	-3	-4	-4
营运资金变动	-1,975	933	-853	-295
经营活动现金流	7,545	6,379	5,579	6,535
资产	-4,174	-1,096	-1,252	-1,251
投资	417	0	0	0
其他	414	0	0	0
投资活动现金流	-3,343	-1,096	-1,252	-1,251
债权募资	0	-330	-436	-535
股权募资	0	0	0	0
其他	-727	0	0	0
融资活动现金流	-727	-330	-436	-535
现金净流量	3,220	4,953	3,891	4,749

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 3 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	28,959	30,555	36,053	41,541
营业成本	22,284	23,568	27,428	31,555
毛利率%	23.0%	22.9%	23.9%	24.0%
营业税金及附加	34	244	170	217
营业税金率%	0.1%	0.8%	0.5%	0.5%
营业费用	29	31	36	42
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	655	764	811	1,039
管理费用率%	2.3%	2.5%	2.3%	2.5%
研发费用	769	947	1,082	1,454
研发费用率%	2.7%	3.1%	3.0%	3.5%
EBIT	5,188	5,000	6,527	7,235
财务费用	1,259	1,069	1,442	1,662
财务费用率%	4.3%	3.5%	4.0%	4.0%
资产减值损失	-1,470	-215	-510	-540
投资收益	481	0	0	0
营业利润	3,173	3,719	4,579	5,038
营业外收支	206	0	0	0
利润总额	3,379	3,719	4,579	5,038
EBITDA	9,890	7,242	8,769	9,477
所得税	660	727	895	985
有效所得税率%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
少数股东损益	15	17	21	23
归属母公司所有者净利润	2,703	2,976	3,663	4,031

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,587	11,540	15,432	20,181
应收账款及应收票据	10,222	10,693	12,430	14,508
存货	2,265	1,862	2,477	2,671
其它流动资产	7,248	7,280	7,388	7,498
流动资产合计	26,323	31,375	37,727	44,858
长期股权投资	1,102	1,102	1,102	1,102
固定资产	42,087	39,678	36,973	34,239
在建工程	3,148	4,383	5,617	6,852
无形资产	380	353	327	301
非流动资产合计	49,620	48,262	46,766	45,239
资产总计	75,942	79,637	84,493	90,097
短期借款	2,284	1,954	1,518	983
应付票据及应付账款	8,847	9,476	10,810	12,550
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	5,745	6,148	6,423	6,768
流动负债合计	16,876	17,579	18,751	20,302
长期借款	191	191	191	191
其它长期负债	20,186	20,186	20,186	20,186
非流动负债合计	20,378	20,378	20,378	20,378
负债总计	37,253	37,957	39,129	40,679
实收资本	4,772	4,772	4,772	4,772
普通股股东权益	38,510	41,485	45,149	49,179
少数股东权益	179	196	216	239
负债和所有者权益合计	75,942	79,637	84,493	90,097

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。