

## 中海油服 (601808.SH) Q3 业绩环比改善, 增储上产前景可期

2021年10月31日

——三季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/10/29
当前股价(元)	14.88
一年最高最低(元)	21.29/10.40
总市值(亿元)	710.01
流通市值(亿元)	440.52
总股本(亿股)	47.72
流通股本(亿股)	29.60
近3个月换手率(%)	26.99

### ● Q3 业绩环比改善, 增储上产前景可期。维持“买入”评级

公司发布2021年三季报, 前三季度实现营收198.8亿元, 同比-7.31%; 实现归母净利润14.5亿元, 同比-32.6%。Q3公司实现营收71.5亿元, 环比+4.65%; 实现归母净利润6.51亿元, 环比+5.0%。考虑全球油服行业复苏缓慢、作业项目推迟, 但国家能源安全大背景下, 公司业务前景可期。我们调整盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润分别为24.2/35.4/44.3(前值37.3/44.9/51.8)亿元, 同比增长-10.5%/46.4%/24.9%; EPS分别为0.51/0.74/0.93(前值0.78/0.94/1.09)元; 以10月29日收盘价计算, 对应PE分别为29.6倍/20.2倍/16.2倍, 维持“买入”评级。

### ● 疫情影响致业绩同比下滑, 油价回升 Q3 业绩环比改善

**疫情影响致业绩同比下滑:** 前三季度, 尤其是第一季度受疫情冲击的经济下挫和行业形势恢复缓慢的双重影响, 部分作业项目出现推迟、延期和调整, 各主要板块工作量、装备使用率同比均有所下降致使业绩下滑。其中, 钻井板块平台作业天数约为1.01万天, 同比-9.0%, 其中, 自升式钻井平台作业天数同比-5.6%, 日历天使用率为同比-5.9pct; 半潜式钻井平台作业天数同比-20.8%, 日历天使用率同比-9.8pct。  
**油价回升 Q3 业绩环比改善:** 2021Q3公司在做好竭力克服疫情影响的同时, 继续推动和优化生产经营, 深入推进降本增效, 期内各主要业务板块作业量环比有所回升, 进而收入环比增加。公司钻井板块平台作业天数约为3507天, 环比+6.69%, 其中自升式钻井平台作业天数环比+3.4%, 日历天使用率环比+1.5pct, 半潜式钻井平台作业天数环比+22.5%, 日历天使用率环比+0.5pct。

### ● 国家能源安全战略及“七年行动计划”, 助力公司长远发展

目前我国油气对外依存度较高, 为保障国家能源安全, 中海油研究制定“七年行动计划”, 在未来一段时间, 中海油将在国内海洋油气的投资和工作量会有较大幅度的增长。根据中国海洋石油公告, Q3单季Capex为209.4亿元, 前三季度累计569.6亿元, 全年Capex计划为900-1000亿元, 前三季度执行进度低于预期, 高油价下Capex有望在Q4得到环比提升。当前全球碳中和推行大背景下, 全球油气资本开支低于预期, 致使油价有望长期维持高位, 但对中国而言, 在能源安全战略的推动下, 有望继续加大油气开采的力度, 尤其是资源丰富的海上油气田将成为增储上产的主要方向。

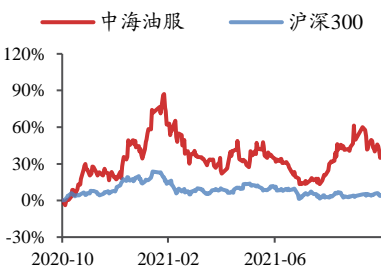
### ● 风险提示: 项目进度不及预期, 原料价格大幅波动、国际贸易政策变化

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,135	28,959	28,499	32,184	36,333
YOY(%)	41.9	-7.0	-1.6	12.9	12.9
归母净利润(百万元)	2,502	2,703	2,420	3,543	4,425
YOY(%)	3434.1	8.0	-10.5	46.4	24.9
毛利率(%)	18.8	23.0	15.7	18.6	20.2
净利率(%)	8.0	9.3	8.5	11.0	12.2
ROE(%)	6.8	7.0	6.2	8.4	9.6
EPS(摊薄/元)	0.52	0.57	0.51	0.74	0.93
P/E(倍)	28.6	26.5	29.6	20.2	16.2
P/B(倍)	1.9	1.9	1.78	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司年报点评报告-Q4 业绩超预期, 降本增效显著提升盈利能力》-2021.3.28

《公司点评报告-中海油资本开支超预期, 量价齐升值得期待》-2021.2.8

《公司点评报告-疫苗利好&OPEC+提振油价, 量价反弹看好公司价值》-2020.11.20

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	23030	26323	29310	25417	26069
现金	3466	6587	10720	4517	4082
应收票据及应收账款	10350	10222	10329	11644	12769
其他应收款	265	154	550	169	569
预付账款	133	105	126	129	170
存货	1425	2265	1026	2533	1337
其他流动资产	7391	6989	6558	6426	7143
<b>非流动资产</b>	53072	49620	45580	48097	51599
长期投资	881	1102	1506	1958	2437
固定资产	46853	42087	38958	41683	44618
无形资产	556	536	487	447	406
其他非流动资产	4782	5895	4629	4008	4137
<b>资产总计</b>	76102	75942	74890	73515	77669
<b>流动负债</b>	19829	16876	19900	18758	22173
短期借款	2444	2284	1816	2041	1992
应付票据及应付账款	9694	8847	11159	10374	12632
其他流动负债	7691	5745	6925	6343	7549
<b>非流动负债</b>	19363	20378	14591	11446	8420
长期借款	18130	19647	13856	10613	7485
其他非流动负债	1233	731	735	833	935
<b>负债合计</b>	39192	37253	34491	30204	30593
少数股东权益	176	179	279	364	460
股本	4772	4772	4772	4772	4772
资本公积	12366	12366	12366	12366	12366
留存收益	19705	21629	23393	25932	29096
<b>归属母公司股东权益</b>	36734	38510	40119	42947	46616
负债和股东权益	76102	75942	74890	73515	77669

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	6968	7545	7992	4703	11492
净利润	2528	2718	2521	3628	4521
折旧摊销	4376	4339	4069	4401	4198
财务费用	939	1259	702	614	655
投资损失	-539	-481	-478	-489	-484
营运资金变动	-957	-1804	1037	-3377	2701
其他经营现金流	620	1514	141	-74	-98
<b>投资活动现金流</b>	-1154	-3343	3649	-6837	-7713
资本支出	3002	4182	-4237	2015	2954
长期投资	12142	417	-404	-486	-479
其他投资现金流	13989	1255	-993	-5308	-5238
<b>筹资活动现金流</b>	-5652	-727	-7508	-4069	-4214
短期借款	1071	-160	-468	225	-49
长期借款	-3728	1517	-5791	-3242	-3128
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2995	-2085	-1249	-1051	-1036
<b>现金净增加额</b>	194	3220	4133	-6203	-435

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	31135	28959	28499	32184	36333
营业成本	25292	22284	24012	26205	28980
营业税金及附加	59	34	33	38	43
营业费用	34	29	28	32	36
管理费用	704	655	645	728	822
研发费用	933	769	855	966	1090
财务费用	939	1259	702	614	655
资产减值损失	-248	-1470	0	0	0
其他收益	263	210	224	226	223
公允价值变动收益	-39	27	9	7	11
投资净收益	539	481	478	489	484
资产处置收益	75	3	79	53	53
<b>营业利润</b>	3447	3173	3013	4377	5479
营业外收入	206	292	239	251	254
营业外支出	181	86	119	118	113
<b>利润总额</b>	3472	3379	3133	4510	5619
所得税	944	660	612	881	1098
<b>净利润</b>	2528	2718	2521	3628	4521
少数股东损益	26	15	100	85	96
<b>归母净利润</b>	2502	2703	2420	3543	4425
EBITDA	9089	8955	7620	9203	10109
EPS(元)	0.52	0.57	0.51	0.74	0.93

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.9	-7.0	-1.6	12.9	12.9
营业利润(%)	425.2	-8.0	-5.0	45.2	25.2
归属于母公司净利润(%)	3434.1	8.0	-10.5	46.4	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.8	23.0	15.7	18.6	20.2
净利率(%)	8.0	9.3	8.5	11.0	12.2
ROE(%)	6.8	7.0	6.2	8.4	9.6
ROIC(%)	5.4	5.7	4.7	6.4	7.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.5	49.1	46.1	41.1	39.4
净负债比率(%)	63.1	50.6	23.3	29.8	22.4
流动比率	1.2	1.6	1.5	1.4	1.2
速动比率	0.9	1.3	1.2	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.3	2.8	2.8	2.9	3.0
应付账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.57	0.51	0.74	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.58	1.67	0.99	2.41
每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.07	8.41	9.00	9.77
<b>估值比率</b>					
P/E	28.6	26.5	29.6	20.2	16.2
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.0	9.6	10.4	8.9	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn