

2022 年 03 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中海油服 (601808) : 营收端逐季改善, 利润端钻井业务有弹性

推荐 (维持)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

基本数据

2022-03-28

当前股价 (元)	13.79
总市值 (亿元)	658.0
总股本 (百万股)	4771.6
流通股本 (百万股)	2960.5
52 周价格范围 (元)	11.86-18.11
日均成交额 (百万元)	174.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司 2021 年年报: 营业收入 292 亿元, 同比增长 0.84%; 归母净利润为 3.13 亿元, 同比下降 88.4%, 主要由于公司部分大型装备利用率及作业价格尚未恢复到正常水平, 计提减值 20.2 亿元。另外, 公司 2021 年四季度单季实现营业收入 93.2 亿元, 同比增长 24.1%, 环比显著提升, 并创 2020 年疫情以来最高水平。

投资要点

油技板块业务创历史新高, 为公司业绩压舱石

公司油田技术服务板块 2021 年实现营收 151 亿元, 同比增长 13.2%, 占比首次超过一半提升至达 51.7%; 毛利率达 29.3%, 为历史最好水平, 公司打造技术驱动及成本领先战略卓有成效。另一方面, 公司稳步推进关键核心技术研发和保障增储上产需求, 并把海外市场作为第一突破口。公司自主研发的“璇玑”旋转导向及随钻测井系统成功打入海外市场; 自研高温高压防腐水泥浆体系解决中东某油田盐膏层固井技术难题; 获得东南亚钻完井液服务合同, 启动并完成东南亚陆地固井项目作业; 自主研发测井设备 MUIL 开启中东市场销售, 进军美洲陆地钻完井液服务市场并获得服务订单; 开拓非洲市场并锁定未来工作量。随着全球油服行业景气复苏, 全球上游勘探开发资本开支有望持续增加, 预计公司油技业务将保持良好增势, 伴随着盈利能力的提升, 将成为公司业绩的压舱石。

平台使用率现向上拐点, 日费有望底部反转

公司钻井服务板块 2021 年实现营收 87.8 亿元, 同比减少 23.4%, 毛利率为 0.3%, 同比减少 25.7pct。一方面, 由于上年同期包含收到 Equinor 支付和解收入 1.88 亿美元, 另一方面受油价波动及疫情等影响, 钻井作业量有所下降, 而日费率亦有所下滑。据 IHSMarkit, 2021 年全球上游勘探开发资本支出为 3362 亿美元, 同比增长 8.80%; 预测 2022 年全年平均 Brent 均价区间在 80-90 美元/桶, 全球上游勘探开发投资将持续增长至 4330 亿美元, 同比增长 28.8%。随着油价处高位拉动资本开支提升预期, 公司 2021 年全年自升式/半潜式钻井平台可用天使用率分别为 75.8%/59.3%, 比 2021 年上半年分别提升 4.0pct/0.2pct; 钻井平台平均日费为 8.2 万美元, 同比下降 13.7%。随着平台使用率的提升, 日费率有望从底部反转, 公司钻井平台具备业绩弹性。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 352 亿元、423 亿元、496 亿元；归母净利润分别为 36.8 亿元、51.7 亿元、67.8 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 18、13、10 倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示

国际油价大幅波动风险；海外油服景气度复苏不及预期；中海油资本开支增长不及预期；海外业务受政治经济环境影响风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	29,203	35,178	42,314	49,561
增长率（%）	0.8%	20.5%	20.3%	17.1%
归母净利润（百万元）	313	3,678	5,166	6,783
增长率（%）	-88.4%	1074.4%	40.4%	31.3%
EPS（元）	0.07	0.77	1.08	1.42
ROE	0.8%	8.9%	11.2%	13.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	29,203	35,178	42,314	49,561
现金及现金等价物	5,113	12,998	17,807	24,341	营业成本	24,409	27,534	32,854	38,168
应收款	10,688	12,529	14,839	16,973	营业税金及附加	35	42	50	59
存货	2,625	2,871	3,336	3,770	销售费用	28	35	42	50
其他流动资产	7,896	8,378	8,954	9,539	管理费用	723	915	1,100	1,239
流动资产合计	26,323	31,237	39,397	49,084	财务费用	873	453	309	211
非流动资产：					研发费用	960	1,196	1,481	1,735
金融类资产	5,539	5,539	5,539	5,539	费用合计	2,585	2,599	2,932	3,234
固定资产	39,167	37,984	36,623	35,130	资产减值损失	-2,017	500	200	100
在建工程	2,380	1,952	1,581	1,232	公允价值变动	63	0	0	0
无形资产	519	514	488	463	投资收益	418	500	600	700
长期股权投资	1,247	1,247	1,247	1,247	营业利润	880	5,003	6,878	8,700
其他非流动资产	4,716	4,716	4,716	4,716	加：营业外收入	336	400	500	600
非流动资产合计	48,030	46,414	44,656	42,788	减：营业外支出	126	0	0	0
资产总计	73,312	77,650	84,052	91,873	利润总额	1,090	5,403	7,378	9,300
流动负债：					所得税费用	767	1,621	2,066	2,325
短期借款	2,232	2,232	2,232	2,232	净利润	322	3,782	5,312	6,975
应付账款、票据	8,542	9,650	11,515	13,378	少数股东损益	9	104	146	192
其他流动负债	11,235	11,235	11,235	11,235	归母净利润	313	3,678	5,166	6,783
流动负债合计	22,009	23,117	24,982	26,844					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	12,161	12,161	12,161	12,161	成长性				
其他非流动负债	926	926	926	926	营业收入增长率	0.8%	20.5%	20.3%	17.1%
非流动负债合计	13,087	13,087	13,087	13,087	归母净利润增长率	-88.4%	1074.4%	40.4%	31.3%
负债合计	35,095	36,204	38,068	39,931	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.4%	21.7%	22.4%	23.0%
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	四项费用/营收	8.9%	7.4%	6.9%	6.5%
股东权益	38,216	41,447	45,984	51,942	净利率	1.1%	10.8%	12.6%	14.1%
负债和所有者权益	73,312	77,650	84,052	91,873	ROE	0.8%	8.9%	11.2%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	47.9%	46.6%	45.3%	43.5%
净利润	322	3782	5312	6975	营运能力				
少数股东权益	9	104	146	192	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	3640	2637	2558	2466	应收账款周转率	2.7	2.8	2.9	2.9
公允价值变动	63	0	0	0	存货周转率	9.3	9.6	9.9	10.1
营运资金变动	3391	-3677	-5215	-5016	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	7424	5063	6531	8342	EPS	0.07	0.77	1.08	1.42
投资活动现金净流量	-4733	1611	1732	1842	P/E	210.1	17.9	12.7	9.7
筹资活动现金净流量	5194	-552	-775	-1017	P/S	2.3	1.9	1.6	1.3
现金流量净额	7,884	6,122	7,488	9,166	P/B	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。