

中海油服 2021 年报点评：资产减值利空释放 赛道复苏增长可期

——中海油服（601808.SH）

采掘/采掘服务



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

近期公司发布 2021 年年度报告，全年实现营收 292.03 亿元，同比增加 0.8%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比减少 88.4%；2021Q4 实现营收 93.21 亿元，同比增加 24.1%，环比增长 30.4%，单季度实现归母净利润-11.39 亿元，同比下降 307.7%，环比下降 275%。

投资摘要：

钻井板块受资产减值拖累明显

- ◆ 公司钻井板块实现营收 87.79 亿，同比减少 23.4%，毛利率 0.3%，同比减少 25.7%。一方面，受到 2020 年同期收到 Equinor Energy AS 支付和解收入 1.88 亿美元的高基数影响，另一方面，受疫情持续影响，全球上游勘探开发投入增长放缓，油服市场复苏缓慢，钻井作业量有所下降，2021 年公司钻井平台作业日数为 14,082 天，同比减少 487 天，减幅 3.3%。由于钻井装备的使用率偏低，公司在年末计提了 20.1 亿元的资产减值准备，使得 2021 年全年利润大幅下滑。
- ◆ 然而，受俄乌国际冲突以及经济复苏影响，未来两年油价有望维持高位运行，全球勘探业务将持续增加，带动整体日费率提升，公司钻井板块业绩有望在 2022 年触底反弹。

油田技术服务板块持续向好

- ◆ 公司油田技术服务板块实现营收 150.85 亿元，同比增长 13.2%，毛利率 29.3%，同比增长 0.5%。公司是中国近海油田技术服务的主要供应商，同时也提供陆地油田技术服务。
- ◆ 公司坚持技术化发展战略，全力推进关键核心技术攻关以及技术成果转化，期内承担重大科研项目 10 项。2021 年，公司全年研发投入 12.55 亿，比“十三五”期间年平均研发投入水平（8.74 亿）增长 44%。技术优势持续推动公司向轻资产方向战略转型，近几年轻资产的油田技术服务板块逐渐晋升为第一大板块，公司周期属性逐渐减弱，盈利能力有望进一步增强。

中海油资本开支攀升助力公司成长

- ◆ 公司绝大部分业务承接自中海油，而中海油“七年行动计划”提出 2025 年公司勘探量和探明储量相较于 2019 年翻一番，中海油 2022 年资本支出预算总额为 900-1000 亿元。在此背景下，中海油的勘探工作有望持续加大，这对于维持公司长期的工作量提供了强有力的支撑。
- ◆ 在国内工作量有一定的保证基础上，公司也在大力开拓海外业务。2021 年，新签海外合同及补充协议百余份，实现海外合同量质齐升。在全球钻井行业洗牌以及自主技术大幅提升的背景下，公司海外业务有望实现跨越式发展。

投资策略：我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 30.56 亿、39.15 亿、46.99 亿元，每股收益（EPS）分别为 0.64 元、0.82 元、0.98 元，对应 PE 分别为 22.2、17.3、14.4。考虑到公司的龙头地位，未来随着中海油资本开支增加以及海外业务拓展，公司业绩仍有较大的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌风险、台风以及海啸等自然灾害风险等。

评级

买入（维持）

2022 年 03 月 29 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

赵飞

研究助理

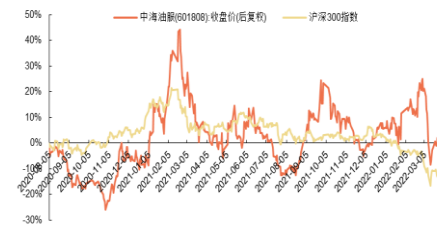
SAC 执业证书编号：S1660121050018

交易数据

时间 2022.03.29

总市值/流通市值（亿元）	665/413
总股本（万股）	296,046.8
资产负债率（%）	47.87
每股净资产（元）	7.97
收盘价（元）	13.94
一年内最低价/最高价（元）	11.86/18.11

公司股价表现走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《中海油服（601808.SH）：中海油服 2021H1 点评：行业逐步复苏 前景持续看好》2021-09-01
- 2、《中海油服（601808.SH）：剑指全球蓝海市场 油服巨头蓄势待发》2021-08-10

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	28,959.20	29,203.00	33,125.51	37,583.89	40,773.26
增长率 (%)	-6.99%	0.84%	13.43%	13.46%	8.49%
归母净利润 (百万元)	2,703.19	313.18	3,055.94	3,915.01	4,699.15
增长率 (%)	8.03%	-88.41%	875.79%	28.11%	20.03%
净资产收益率 (%)	7.02%	0.82%	7.46%	8.82%	9.69%
每股收益(元)	0.57	0.07	0.64	0.82	0.98
PE	25.08	216.62	22.19	17.32	14.43
PB	1.76	1.78	1.66	1.53	1.40

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	28959	29203	33126	37584	40773	流动资产合计	26323	25282	27674	31157	34953
营业成本	22284	24409	27250	30426	32456	货币资金	6587	5113	5811	7320	9731
营业税金及附加	34	35	39	44	48	应收账款	10212	10512	11924	13528	14676
营业费用	29	28	32	36	40	其他应收款	0	147	167	190	206
管理费用	655	723	820	931	1010	预付款项	105	111	111	111	111
研发费用	769	960	994	1093	1202	存货	2265	2625	2930	3272	3490
财务费用	1259	873	549	544	534	其他流动资产	90	842	842	842	842
资产减值损失	-1469.82	-2016.62	-247.64	-247.64	-247.64	非流动资产合计	49620	48030	46867	45662	44449
公允价值变动收益	26.57	62.74	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	1102	1247	1247	1247	1247
投资净收益	481.09	417.55	417.55	417.55	417.55	固定资产	42087.29	39167.28	38916.72	38257.18	37397.26
营业利润	3173	880	3600	4667	5642	无形资产	380	519	467	421	379
营业外收入	291.97	336.02	336.02	336.02	336.02	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	85.85	126.20	126.20	126.20	126.20	其他非流动资产	343	2000	2000	2000	2000
利润总额	3379	1090	3809	4877	5852	资产总计	75942	73312	74541	76819	79402
所得税	660	767	745	953	1144	流动负债合计	16876	22009	22899	23982	24690
净利润	2718	322	3065	3924	4708	短期借款	2284	2232	2258	2245	2252
少数股东损益	15	9	9	9	9	应付账款	8847	8488	9346	10435	11131
归属母公司净利润	2703	313	3056	3915	4699	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	8452	5836	6141	7263	8250	一年内到期的非流动负债	3508	8483	8483	8483	8483
EPS (元)	0.57	0.07	0.64	0.82	0.98	非流动负债合计	20378	13087	12996	12996	12996
主要财务比率						长期借款	191	180	180	180	180
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	19456	11980	11980	11980	11980
成长能力						负债合计	37253	35095	35895	36978	37686
营业收入增长	-6.99%	0.84%	13.43%	13.46%	8.49%	少数股东权益	179	183	192	201	210
营业利润增长	-7.97%	-72.27%	309.17%	29.66%	20.88%	实收资本 (或股本)	4772	4772	4772	4772	4772
归属于母公司净利润增长	875.79%	28.11%	875.79%	28.11%	20.03%	资本公积	12366	12366	12366	12366	12366
获利能力						未分配利润	19120	18622	21300	24731	28850
毛利率(%)	23.05%	16.42%	17.74%	19.05%	20.40%	归属母公司股东权益合计	38510	38033	40947	44378	48497
净利率(%)	9.39%	1.10%	9.25%	10.44%	11.55%	负债和所有者权益	75942	73312	76799	81322	86157
总资产净利润(%)	3.56%	0.43%	4.10%	5.10%	5.92%	现金流量表			单位:百万元		
ROE(%)	7.02%	0.82%	7.46%	8.82%	9.69%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
偿债能力						经营活动现金流	7545	7424	4196	5131	6104
资产负债率(%)	49%	48%	47%	45%	44%	净利润	2718	322	3065	3924	4708
流动比率	1.56	1.15	1.21	1.30	1.42	折旧摊销	4021.02	4083.85	0.00	2004.62	2032.47
速动比率	1.43	1.03	1.08	1.16	1.27	财务费用	1259	873	549	544	534
营运能力						应付帐款减少	0	0	-1412	-1605	-1148
总资产周转率	0.38	0.39	0.44	0.48	0.49	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-3343	-4733	-289	-335	-335
应付账款周转率	3.12	3.37	3.71	3.80	3.78	公允价值变动收益	27	63	0	0	0
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.07	0.64	0.82	0.98	投资收益	481	418	418	418	418
每股净现金流(最新摊薄)	0.73	-0.32	0.15	0.32	0.51	筹资活动现金流	-727	-4196	-3210	-3286	-3360
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.97	8.58	9.30	10.16	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	25.08	216.62	22.19	17.32	14.43	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	1.76	1.78	1.66	1.53	1.40	资本公积增加	0	0	0	0	0
EV/EBITDA	10.25	14.66	13.63	11.48	9.81	现金净增加额	3475	-1506	697	1510	2410

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上