

2022年04月29日

中海油服 (601808.SH)

公司快报

油服景气高涨，22Q1 盈利超预期

投资要点

◆ 22Q1 盈利超预期

一季度，公司实现营收 67.9 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 3.04 亿元，同比增长 67.7%；扣非后归母净利润实现 2.67 亿元，同比增长 76.5%。公司持续推进降本增效，22Q1，公司毛利率 10.79%，同比增长 0.64pct。

◆ 原油价格处于历史高位，公司有望受益于母公司资本开支增加

22Q1，Brent 原油平均价格 98 美元/桶，比去年同期增长 60%。公司 22Q1 母公司中海油实现净利润 343 亿元，同比增长 132%。中海油 Q1 资本开支 169 亿元，同比增长 5.58%。中海油今年资本开支计划为 900-1000 亿元，Q1 资本支出占比约为 17-19%，后续资本开支进度有望加速。

◆ 国内增储上产政策坚定，油服行业景气高涨

22 年 3 月，国家发改委、国家能源局《“十四五”现代能源体系规划》指出，到 2025 年原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平，天然气年产量达到 2,300 亿立方米以上。且国家能源局《2022 年能源工作指导意见》强调，加快油气先进开采技术开发应用，巩固增储上产良好势头。国内三大油公司持续增加勘探开发资本投入，强化油气勘探开发，加快页岩油气开发力度，重视老油田增储上产，非常规油气、深海油气已经成为增储上产的主阵地。国内油田服务行业和市场持续向好。

◆ 工作量及使用率大增，油服行业复苏明显

分业务看，**钻井板块内**，受油服行业整体复苏影响，公司钻井平台作业 3,922 天，同比增长 19.2%。其中，自升式钻井平台作业 3,239 天，同比增长 26.1%。半潜式钻井平台作业 683 天，同比降低 5.5%。但在高日费率水平的墨西哥湾作业的 5 套模块钻机，本期作业 268 天，同比增长 19.6%。从使用率角度看，钻井平台日历天使用率达 75.9%，同比增长 10.1pct。其中，自升式钻井平台日历天使用率达 83%，同比增加 16pct；半潜式钻井平台日历天使用率为 54.2%，同比减少 7.6pct。**船舶板块内**，作业天数 12,768，同比增长 9.3%，日历天使用率达到 91.8%，增长 2pct。在物探板块，**物探板块内**，因海外作业减少、国内季节性作业窗口影响，作业量同比有所下降，海底电缆业务作业量为 243 平方公里，同比减幅 52.6%。

◆ **投资建议：**维持深度报告的盈利预测，预计公司 2022—2024 年营收分别为 345、406、472 亿元，同比增长 18%/17.75%/16.26%；预测 22-24 年归母净利润分别为 44.3/53.4/55.5 亿元，对应 EPS 为 0.93/1.12/1.16，对应估值水平为 15.3/12.7/12.2X。2022 年油价高位震荡，叠加能源政策，推动油服行业高景气，以及公司具备领先的行业地位，参考公司历史估值，给予 2022 年 20 倍估值，“买入-B”评级。

石油石化 | 油田服务 III

投资评级

买入-B(维持)

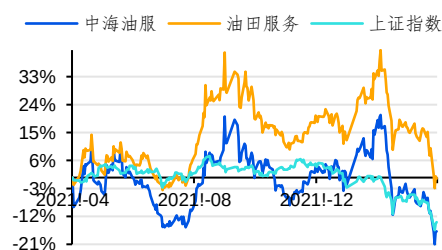
股价(2022-04-28)

11.98 元

交易数据

总市值(百万元)	57,163.67
流通市值(百万元)	35,466.41
总股本(百万股)	4,771.59
流通股本(百万股)	2,960.47
12 个月价格区间	11.16/18.11 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.26	-3.85	-3.42
绝对收益	-15.69	-15.34	-17.35

1

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号：S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

相关报告

中海油服：进击的海上油服龙头，尽享行业景气向上 2022-03-29

◆ **风险提示：**疫情加重，大幅降低全球石油需求；OPEC+原油主要生产国谈判失败，大幅增加产量，供需失衡；美国页岩油大力开采，供给大幅增加，冲击原油市场；碳中和政策，加速新能源发展，原油需求降低。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28,959	29,203	34,468	40,586	47,187
YoY(%)	-7.0	0.8	18.0	17.8	16.3
净利润(百万元)	2,703	313	4,425	5,336	5,552
YoY(%)	8.0	-88.4	1313.1	20.6	4.1
毛利率(%)	23.0	16.4	21.4	21.8	22.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.07	0.93	1.12	1.16
ROE(%)	7.0	0.8	12.0	12.9	12.0
P/E(倍)	21.1	182.5	12.9	10.7	10.3
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	9.3	1.1	12.8	13.1	11.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26323	25282	32699	37152	45300	营业收入	28959	29203	34468	40586	47187
现金	6,587	5,113	10,915	10,267	18,259	营业成本	22284	24409	27095	31720	36658
应收票据及应收账款	10,222	10,688	12,851	15,871	17,241	营业税金及附加	34	35	49	51	61
预付账款	105	111	158	153	197	营业费用	29	28	35	40	47
存货	2,265	2,625	1,682	3,868	2,660	管理费用	655	723	804	957	1127
其他流动资产	568	989	1,464	1,007	1,153	研发费用	769	960	1027	1207	1454
非流动资产	49,620	48,030	45,470	45,616	44,666	财务费用	1259	873	894	975	897
长期投资	1102	1247	1387	1527	1667	资产减值损失	-1470	-2017	-1500	-1000	-300
固定资产	42087	39167	38671	38058	37034	公允价值变动收益	27	63	-452	247	-14
无形资产	536	575	498	420	342	投资净收益	481	418	479	459	452
其他非流动资产	1064	2952	1812	1943	2235	营业利润	3173	880	6090	7342	7682
资产总计	75942	73312	78169	82768	89966	营业外收入	292	336	278	302	305
流动负债	16876	22009	23173	23824	27160	营业外支出	86	126	131	114	124
短期借款	2284	2232	3000	3000	3000	利润总额	3379	1090	6237	7530	7863
应付票据及应付账款	8847	8542	11875	12409	14843	所得税	660	767	1746	2108	2202
其他流动负债	2237	2752	2554	2514	2607	税后利润	2718	322	4490	5421	5661
非流动负债	20378	13087	17718	17137	16021	少数股东损益	15	9	65	86	109
长期借款	19647	12161	16755	16264	15100	归属母公司净利润	2703	313	4425	5336	5552
其他非流动负债	731	926	963	873	921	EBITDA	10873	9184	11062	12721	13300
负债合计	37253	35095	40891	40961	43180	主要财务比率					
少数股东权益	179	183	248	334	443	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	4772	4772	4772	4772	4772	成长能力					
资本公积	12366	12366	7595	7595	7595	营业收入(%)	-7.0	0.8	18.0	17.8	16.3
留存收益	21629	21131	24663	29106	33976	营业利润(%)	-8.0	-72.3	592.2	20.6	4.6
归属母公司股东权益	38510	38033	37030	41473	46342	归属于母公司净利润(%)	8.0	-88.4	1313.1	20.6	4.1
负债和股东权益	75942	73312	78169	82768	89966	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	23.0	16.4	21.4	21.8	22.3
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	9.3	1.1	12.8	13.1	11.8
经营活动现金流	7545	7424	10959	5977	12821	ROE(%)	7.0	0.8	12.0	12.9	12.0
净利润	2718	322	4425	5336	5552	ROIC(%)	6.9	1.1	11.0	14.1	13.2
折旧摊销	4339	4507	4078	4404	4721	偿债能力					
财务费用	1259	873	894	975	897	资产负债率(%)	49.1	47.9	52.3	49.5	48.0
投资损失	-481	-418	-479	-459	-452	流动比率	1.6	1.1	1.4	1.6	1.7
营运资金变动	-122	-2244	2428	-4610	2007	速动比率	1.4	1.0	1.3	1.4	1.6
其他经营现金流	-167	4384	-387	333	95	营运能力					
投资活动现金流	-3343	-4733	-1382	-4485	-2878	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	-727	-4196	-3775	-2141	-1951	应收账款周转率	2.8	2.8	2.9	2.8	2.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.1	3.4	3.4	3.3	3.5
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.07	0.93	1.12	1.16	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.56	2.30	1.25	2.69	P/E	21.1	182.5	12.9	10.7	10.3
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.97	7.76	8.69	9.71	P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	6.5	8.6	5.7	4.9	4.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

2

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn