

《首次覆盖报告: 景气复苏, 政策加码, 龙头崛起》2021.08.06

《中海油资本开支提速落实, 盈利有望触底反弹》2021.08.26

《Q3 盈利边际好转, 高油价助力景气复苏》2021.11.03

《资产减值轻装上阵, 海上油服景气复苏》2022.03.27

《22Q1 盈利高增, 高油价促海上油服景气回升》2022.05.09

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海上作业景气度回暖, 油服龙头盈利抬升

2022年8月27日

事件: 2022年8月25日晚, 中海油服发布2022年半年度报告。2022年H1, 公司实现营收152.13亿元, 同比增长19.45%, 环比下降7.62%; 实现归母净利润11.03亿元, 同比增加37.57%, 环比增加325.80%; 扣非后归母净利润10.27亿元, 同比增加41.97%, 环比增加235.42%, 实现基本每股收益0.23元/股。其中, 2022年第二季度, 公司实现营收84.14亿元, 同比增加23.15%, 环比增加23.77%; 实现归母净利润7.99亿元, 同比增加28.77%, 环比增加162.87%; 扣非后归母净利润7.60亿元, 同比增加32.85%, 环比增加184.93%。

点评:

- **受益海上油气持续回暖, 油田服务行业景气度复苏。**2022年H1, 国际油价整体上行, brent原油均价104.94美元/桶, 同比增速60.89%, 环比增速37.27%。上游勘探开发资本投入持续增长, 油田服务行业景气度复苏趋势明显, 在保障国家能源安全战略和增储上产“七年行动计划”的推动下, 公司各板块主要工作量、装备使用率有所上升。2022年H1, 油田技术行业实现营收75.7亿元, 同比增加25.6%; 钻井服务行业实现营收50.6亿元, 同比增加16.2%; 船舶行业实现营收17.3亿元, 同比增加12.4%; 物探和勘察行业实现营收8.6亿元, 同比增加4.7%。
- **钻井服务: 增储上产拉动钻井平台需求, 海外市场持续开拓。**2022年上半年, 公司共运营、管理57座平台(包括44座自升式钻井平台和13座半潜式钻井平台), 自升式、半潜式钻井平台作业天数分别为6632天、1385天, 同比分别增长25.2%、8.0%; 日历天使用率分别为83.9%、56.4%, 同比分别增加15.3pct、1.9pct。公司大力推进海外市场开拓, 上半年欧洲三座半潜平台恢复作业, 中东市场作业成绩显著, 收获三座平台“5+2”年高端客户作业合同。同时, 公司紧跟国内增储上产步伐, 不断提升技术及装备管理能力, 市场开拓能力有望更上一层楼。但受汇率及海外作业价格尚未恢复的影响, 2022上半年自升式平台日收入7.1万美元/日, 同比下降6.6%, 半潜式平台日收入11.5万美元/天, 同比下降20.7%。
- **油田技术板块: 持续推进科技创新, 谋划全球发展布局。**2022上半年公司在渤海某注蒸汽水平井实现高温连续油管光纤测试技术首次应用; ESCOOL高温、高压电成像测井仪在陆地油田重点探井实现首次作业; 自主研发的国内首个适应中低渗透储层的生物纳米增注技术在渤海某油田实现规模化应用; 自研套后中子密度测井仪在渤海某井实现首次水平井商业化作业; 自研非水基钻井液用纳米封堵降滤失剂完成首次应用, 填补了国产纳米材料在非水基封堵应用领域的空白; 中标国内首个海上二氧化碳咸水封存科研项目; 顺利完成500MW海上风电海缆交越段防护服务项目。海外方面, 公司在2022上半年顺利开拓美洲客户、中标东南亚多个项目、在非洲签署作业合同等, 自主研发的钻完井液工程软件(VirtualMud)在中东某油田连续成功应用。



- **船舶板块：作业量稳步提升，协同支持能力持续增强。**在行业复苏背景下，2022 上半年公司船舶板块共作业 26251 天，同比增加 2099 天，增幅 8.7%，日历天使用率 91.5%，同比增加 0.8pct。公司上半年累计交付 12 艘 LNG 动力守护供应船。截至 6 月 30 日，公司经营和管理三用作业船、平台供应船、油田守护船等累计达到 160 余艘，充分发挥各作业海域协同支持能力，有效保障作业的服务用船能力。
- **物探勘察板块：物探行业过剩影响仍存，海底节点业务贡献增量。**受行业产能过剩和市场需求限制影响，公司二维采集作业量为 1353 公里，同比减少 37.2%；三维采集工作量为 8868 平方公里，同比减少 8.3%；海底电缆业务作业量为 638 平方公里，同比减少 35.6%。上半年，公司 OBN 作业队持续刷新单日产量纪录；“海途”综合导航系统、“HQI 系列”超深水物探船展开正式合同作业，“海源”震源数字包顺利下线，公司实现自研设备的规模化应用。
- **原油产能周期推动国际油价长期高位运行，引发能源大通胀。**短期来看，俄乌冲突后，即使考虑到需求恢复速度放缓，美国页岩油恢复但产量增幅有限存瓶颈，OPEC+增产能力有限且供给弹性下降，2022 年全球原油供需缺口仍存在，油价在高位运行有支撑；中长期来看，OPEC 新增产能投放缓慢，俄罗斯原油长期资产开支不足或将导致产能衰减，美国页岩油增产受政策、投资者、成本、资源区位等因素的负面影响，即使考虑到经济增速放缓和旧能源转型，我们认为 2023-2025 年全球原油需求每年仍将维持 100-150 万桶/日的增量，原油供给能力较难满足需求增量，因此我们认为从中长期来看，全球原油供需缺口将长期存在，油价将长期高位运行，中枢将继续抬升。
- **中海油稳定增资扩产，有力保障公司盈利水平。**中国原油对外依存度超 70%，国内将持续提升油气勘探开发和投资力度以保障能源安全。在国际油价高企、国家能源安全战略、中海油母公司“七年行动计划”等多方因素推进下，中海油将继续稳定开展增资扩产，为公司在集团内的订单量提供保证。2022 年 H1 中海油资本开支为 416 亿元，同比增长 15.4%，2022 年中海油的资本支出预算为 900-1000 亿元，与 2021 年的资本预算持平，我们预计公司在集团内的工作量保持稳定。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 24.79、31.72 和 40.16 亿元，同比增速分别为 691.6%、28.0%、26.6%，EPS（摊薄）分别为 0.52、0.66 和 0.84 元/股，按照 2022 年 8 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 28.81、22.52 和 17.79 倍。考虑到公司受益于自身竞争优势和行业景气度回升，2022-2024 年公司业绩增长有望提速，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；疫情反弹致需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	28,959	29,203	32,363	36,299	41,186
增长率 YoY %	-7.0%	0.8%	10.8%	12.2%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	2,703	313	2,479	3,172	4,016
增长率 YoY%	8.0%	-88.4%	691.6%	28.0%	26.6%
毛利率%	23.0%	16.4%	15.9%	16.8%	17.8%
净资产收益率ROE%	7.0%	0.8%	6.2%	7.6%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.07	0.52	0.66	0.84
市盈率 P/E(倍)	22.54	228.66	28.81	22.52	17.79
市净率 P/B(倍)	1.58	1.88	1.80	1.70	1.59

资料来源：万得，信达证券研发中心；股价为2022年8月26日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26,323	25,282	29,876	32,841	39,428
货币资金	6,587	5,113	8,386	9,046	12,920
应收票据	10	29	30	34	38
应收账款	10,212	10,512	11,258	12,627	14,327
预付账款	105	111	132	146	164
存货	2,265	2,625	2,408	2,673	2,997
其他	7,143	6,891	7,662	8,316	8,983
非流动资产	49,620	48,030	45,739	43,667	41,792
长期股权投资	1,102	1,247	1,437	1,626	1,815
固定资产	42,087	39,167	36,867	34,784	32,900
无形资产	380	519	562	605	649
其他	6,051	7,096	6,874	6,651	6,428
资产总计	75,942	73,312	75,615	76,508	81,221
流动负债	16,876	22,009	24,046	25,576	27,421
短期借款	2,284	2,232	2,232	2,232	2,232
应付票据	0	54	21	24	27
应付账款	8,847	8,488	10,231	11,355	12,730
其他	5,745	11,235	11,562	11,965	12,433
非流动负债	20,378	13,087	11,576	8,665	8,654
长期借款	191	180	169	158	148
其他	20,186	12,906	11,406	8,506	8,506
负债合计	37,253	35,095	35,622	34,241	36,075
少数股东权益	179	183	225	279	346
归属母公司股东权益	38,510	38,033	39,768	41,988	44,800
负债和股东权益	75,942	73,312	75,615	76,508	81,221
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	28,959	29,203	32,363	36,299	41,186
同比 (%)	-7.0%	0.8%	10.8%	12.2%	13.5%
归属母公司净利润	2,703	313	2,479	3,172	4,016
同比 (%)	8.0%	-88.4%	691.6%	28.0%	26.6%
毛利率 (%)	23.0%	16.4%	15.9%	16.8%	17.8%
ROE%	7.0%	0.8%	6.2%	7.6%	9.0%
EPS (摊薄)(元)	0.57	0.07	0.52	0.66	0.84
P/E	22.54	228.66	28.81	22.52	17.79
P/B	1.58	1.88	1.80	1.70	1.59
EV/EBITDA	7.87	11.03	10.24	9.16	7.94

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	28,959	29,203	32,363	36,299	41,186
营业成本	22,284	24,409	27,212	30,202	33,859
营业税金	34	35	46	52	58
销售费用	29	28	33	37	42
管理费用	655	723	755	847	961
研发费用	769	960	964	1,082	1,227
财务费用	1,259	873	485	372	309
减值损失	-1,470	-2,017	-500	-500	-500
投资净收	481	418	520	583	662
其他	232	304	292	327	371
营业利润	3,173	880	3,178	4,117	5,262
营业外收	206	210	183	183	183
利润总额	3,379	1,090	3,361	4,300	5,445
所得税	660	767	840	1,075	1,361
净利润	2,718	322	2,521	3,225	4,084
少数股东	15	9	42	53	68
归属母公司	2,703	313	2,479	3,172	4,016
EBITDA	10,185	8,153	8,295	8,891	9,760
EPS (当年)(元)	0.57	0.07	0.52	0.66	0.84
现金流量					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,545	7,424	8,617	7,458	7,885
净利润	2,718	322	2,521	3,225	4,084
折旧摊销	4,816	4,867	4,491	4,272	4,074
财务费用	1,222	859	524	435	377
投资损失	-481	-418	-520	-583	-662
营运资金变动	-2,181	-176	1,312	-179	-272
其它	1,451	1,970	291	288	284
投资活动现金流	-3,343	-4,733	-2,567	-2,500	-2,418
资本支出	-4,174	-3,729	-2,276	-2,273	-2,269
长期投资	500	-1,395	-786	-786	-786
其他	330	391	495	558	637
筹资活动现金流	-727	-4,196	-2,778	-4,298	-1,592
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	-11	-11	-11
支付利息或股息	-1,686	-1,617	-1,267	-1,387	-1,581
现金流净增加额	3,220	-1,577	3,272	660	3,874

研究团队简介

陈淑娴，CFA，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。2021 年荣获第 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第五名，第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第一名，第 9 届 Choice 最佳分析师石化行业第二名，第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名，第 3 届 CEIC 与 EMIS 杰出成就分析师和非凡影响力团队；2020 年入围第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，第 8 届 Wind 金牌分析师石化行业第四名，21 世纪金牌分析师评选能源与材料领域最佳产业研究报告；2019 年荣获第 7 届 Wind 金牌分析师石化行业第二名。

胡晓艺，石化行业研究助理。中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。