

2022 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海上油服景气上行，业绩环比持续提升

—中海油服（601808.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn

公司发布 2022 年半年报：上半年实现营收 152 亿元，同比+19.5%；归母净利润 11.0 亿元，同比+37.6%；综合毛利率 12.3%；净利率 7.29%，同比+0.94pct。

基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	14.97
总市值（亿元）	714
总股本（百万股）	4772
流通股本（百万股）	2960
52 周价格范围（元）	11.38-17.42
日均成交额（百万元）	156.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*中海油服（601808）公司点评：营收端逐季改善，利润端钻井业务有弹性*20220328*范益民》2022-03-28
- 2、《华鑫证券*公司报告*中海油服（601808）深度报告：国内景气延续，海外复苏在即*20220209*范益民》2022-02-10

投资要点

■ 油价高位运行，增储上产高效推进

2022 年上半年，国际油价维持高位运行，油气公司加大油气勘探开发投资力度。据 HIS 预测，2022 年全球上游勘探开发资本支出为 4,936 亿美元，同比+34.1%，其中海上油田勘探开发资本支出为 1,323 亿美元，同比+19.9%；预计 2022 年全球油田服务行业市场规模达 2,654 亿美元，同比+30.0%。国内油服行业受益油价高位运行，三桶油盈利能力显著提升，提升加大资本开支意愿。中海油 2022 年上半年资本开支 416 亿元，同比+15.4%。“七年行动计划”国家能源安全战略叠加下游盈利能力显著提升，国内油服市场景气度有望持续。

■ 轻资产油技业务稳健前行，打造全球化布局

公司油田技术服务板块上半年实现营收 75.7 亿元，同比+25.6%。公司加大自主研发能力，通过推动关键核心技术，斩获多项技术成果，使具有技术附加价值的油田技术服务板块能够有效抵御周期波动风险，达到降本增效战略部署。公司油田服务技术板块经过多年发展，在关键技术和装备自主性方向获得重大突破，已打破海外垄断，在全球市场争得一席之地。公司上半年公司在渤海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层的生物纳米增注技术在渤海实现规模化应用等。另一方面，公司全球化布局卓有成效。上半年在美洲完成新客户首口井测井作业、首次陆地井固井技术服务及某区块首批十口钻井总包作业；在东南亚连续中标大量作业项目，自主研发的钻完井液工程软件成功应用；非洲市场开拓已见成效等。

■ 平台使用率提升，日费率仍处低位

公司钻井服务板块上半年实现营收 50.6 亿元，同比+16.2%。钻井平台日历天使用率提升至 77.4%，同比+12.1pct，其中自升式/半潜式钻井平台日历天使用率分别达 83.9%/56.4%，同比分别+15.3pct/+1.90pct；钻井平台平均日费为 7.9 万美元/日，同比-11.2%，其中自升式/半潜式平均日收入分别为

7.1/11.5 万美元/日，同比分别-6.6%/-20.7%，主要系汇率影响及海外部分装备作业价格尚未恢复到正常水平。公司钻井服务依托自有平台，重资产属性明显。2020-2021 年受疫情影响，平台利用率下行，而日费仍处于低位。随着油价走高，海外油服行业回暖步伐加快，公司利润弹性将逐步释放。从更长的时间维度，平台利用率提升有助于日费进入向上通道，将进一步打开盈利空间。

■ 盈利预测

预测公司 2021-2023 年收入分别为 356、446、556 亿元，归母净利润分别为 35.1、51.2、70.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20、14、10 倍，维持“买入”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	35,629	44,575	55,627
增长率（%）	0.8%	22.0%	25.1%	24.8%
归母净利润（百万元）	313	3,506	5,123	7,074
增长率（%）	-88.4%	1019.6%	46.1%	38.1%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.73	1.07	1.48
ROE（%）	0.8%	8.6%	11.6%	14.3%

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	35,629	44,575	55,627
现金及现金等价物	5,113	7,718	10,880	15,756	营业成本	24,409	28,844	35,036	42,989
应收款	10,688	12,690	15,632	19,050	营业税金及附加	35	42	53	66
存货	2,625	3,007	3,557	4,247	销售费用	28	35	43	54
其他流动资产	6,855	7,180	7,761	7,980	管理费用	723	926	1,159	1,446
流动资产合计	25,282	30,595	37,829	47,033	财务费用	873	482	419	321
非流动资产：					研发费用	960	1,211	1,560	2,003
金融类资产	5,755	5,755	5,755	5,755	费用合计	2,585	2,655	3,181	3,824
固定资产	39,167	37,984	36,923	35,830	资产减值损失	-16	-10	-12	-14
在建工程	2,380	2,452	2,281	2,212	公允价值变动	63	70	90	100
无形资产	519	493	467	443	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	4,810	7,143	9,674
其他非流动资产	4,716	4,716	4,716	4,716	加：营业外收入	336	350	380	410
非流动资产合计	48,030	46,893	45,635	44,448	减：营业外支出	126	100	130	160
资产总计	73,312	77,488	83,464	91,481	利润总额	1,090	5,060	7,393	9,924
流动负债：					所得税费用	767	1,518	2,218	2,779
短期借款	2,232	2,232	2,232	2,232	净利润	322	3,542	5,175	7,145
应付账款、票据	8,542	10,109	12,279	15,067	少数股东损益	9	35	52	71
其他流动负债	10,690	10,690	10,690	10,690	归母净利润	313	3,506	5,123	7,074
流动负债合计	22,009	23,695	26,033	29,027					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
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%	22.0%	25.1%	24.8%
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%	1019.6%	46.1%	38.1%
负债合计	35,095	36,782	39,119	42,114	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.4%	19.0%	21.4%	22.7%
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	四项费用/营收	8.9%	7.5%	7.1%	6.9%
股东权益	38,216	40,706	44,344	49,367	净利率	1.1%	9.9%	11.6%	12.8%
负债和所有者权益	73,312	77,488	83,464	91,481	ROE	0.8%	8.6%	11.6%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	47.9%	47.5%	46.9%	46.0%
净利润	322	3542	5175	7145	营运能力				
少数股东权益	9	35	52	71	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	3640	2637	2557	2485	应收账款周转率	2.7	2.8	2.9	2.9
公允价值变动	63	70	90	100	存货周转率	9.3	9.6	9.9	10.1
营运资金变动	3391	-1023	-1734	-1333	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	7424	5262	6139	8468	EPS	0.07	0.73	1.07	1.48
投资活动现金净流量	-4733	1111	1232	1162	P/E	228.1	20.4	13.9	10.1
筹资活动现金净流量	-86	-1052	-1537	-2122	P/S	2.4	2.0	1.6	1.3
现金流量净额	2,604	5,321	5,835	7,508	P/B	1.9	1.8	1.6	1.5

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，7 年机械行业研究经验，目前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，上海财经大学学士，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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。