

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

油田服务

中海油服 (601808.SH)

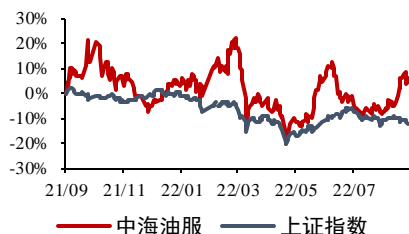
买入-A(首次)

业绩显著回升, 有望继续受益行业高景气度

2022年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 152.1 亿元, 同比+19.5%; 实现归母净利润 11.0 亿元, 同比+37.6%。其中, 22Q2 实现营业收入 84.1 亿元, 同比+23.1%, 环比+23.8%; 实现归母净利润 8.0 亿元, 同比+28.8%, 环比+162.9%。

事件点评

➢ **高油价带动油服市场复苏, 公司细分业务全面增长。**上半年, 国际油价震荡上行, 油气公司加大油气勘探开发投资力度, 油服市场持续复苏。作为全球少有的一体化油气服务供应商, 公司充分受益于行业高景气度, 油田技术服务/钻井服务/船舶服务/物探和工程勘察服务分别实现收入 75.1/47.8/17.3/8.6 亿元, 同比分别+24.5%/+14.5%/+12.4%/+4.7%, 收入贡献分别为 49.4%/31.4%/11.4%/5.6%。22H1 公司毛利率/净利率分别为 12.2%/7.3%, yoy-3pct/+0.9pct; 受汇率大幅波动影响, 公司汇兑收益 2.7 亿元, 同比+3.6 亿元, 带动财务费用率同比-3.0pct 至 0.4%。

➢ **钻井业务: 日历天使用率 77.4%, yoy+12.1pct。**海上油气行业回暖, 钻井平台市场需求增加, 公司自升式和半潜式钻井平台使用率均有回升。22H1 公司钻井平台作业 8017 天/yoy+21.9%, 其中自升式/半潜式钻井平台分别作业 6632/1385 天, yoy+25.2%/+8.0%。平台日历天使用率 77.4%, yoy+12.1pct。截至上半年末, 公司共运营、管理 57 座平台 (自升式钻井平台 44 座, 半潜式钻井平台 13 座), 其中 33 座在中国海域作业, 11 座在北美、东南亚等作业, 11 座平台待命, 2 座正在修理。公司持续深耕中东市场, 上半年收获三座钻井平台“5+2”年高端客户作业合同。

➢ **油田技术服务: 提升技术创新能力, 国内外拓展加速。**提升技术核心竞争力, 加快新能源产业布局, 顺利完成 500MW 海上风电海缆交越段防护服务项目。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。顺利完成美洲新客户首口井测井作业; 成功开拓并高质量完成美洲首次陆地井固井技术服务; 完成美洲某区块首批十口钻井总包作业; 完成美洲某区块首批十口钻井总包作业; 中标东南亚两个海上钻完井液作业项目、一个固井服务合同、两个开发项目的固井服务、五年期电缆测井服务项目等。

➢ **船舶服务: 日历天使用率 91.5%/yoy+0.8pct, 积极研究创新绿色节能技术。**上半年末, 公司经营和管理三用作业船、平台供应船、油田守护船等 160 余艘, 累计作业 26251 天/yoy+8.7%, 除油田守护船、修井支持船作业量小

市场数据: 2022年9月2日

收盘价 (元):	15.01
年内最高/最低 (元):	18.11/11.16
流通 A 股/总股本(亿):	29.60/47.72
流通 A 股市值 (亿):	444.37
总市值 (亿):	716.22

基础数据: 2022年6月30日

基本每股收益:	0.23
摊薄每股收益:	0.23
每股净资产(元):	8.07
净资产收益率:	2.88

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

幅减少外，其他主要业务线使用率和作业量均有所上升。此外，积极研究创新绿色节能技术，截至上半年末，累计交付 12 艘 LNG 动力守护供应船。

➤ **推进技术驱动战略，突破关键核心技术。**公司首套具有完全自主知识产权的水下释放胶塞系统在国内成功实现产业化应用，打破国外垄断。“璇玑”系统一次入井成功率提升至 91.7%，入选国家能源局能源领域首台（套）重大技术装备名单，巩固“璇玑”系统科研成果，建立了全球专家支持中心，实现可视化无延迟的 24 小时作业指挥和技术支持，为公司传统技术支持模式开辟新发展道路。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**考虑当前油价保持高位震荡，下半年全球上游勘探开发投资规模整体将有明显提升，油田服务市场有望持续复苏。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 29.5/36.2/43.1 亿元，同比分别增长 840.2%/22.8%/19.2%，对应 EPS 分别为 0.62/0.76/0.90 元，对应于 9 月 2 日收盘价 15.01 元，PE 分别为 24.3/19.8/16.6 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

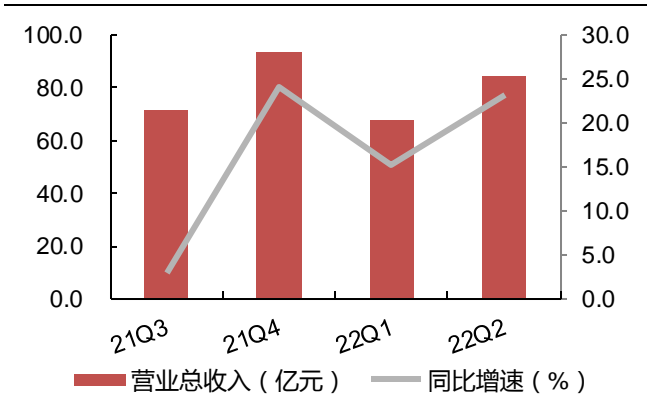
➤ **风险提示：**国际油价大幅下行；下游需求不及预期；境内外业务拓展及经营风险。

#### 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	33,563	38,091	42,641
YoY(%)	-7.0	0.8	14.9	13.5	11.9
净利润(百万元)	2,703	313	2,945	3,617	4,310
YoY(%)	8.0	-88.4	840.2	22.8	19.2
毛利率(%)	23.0	16.4	19.8	20.8	21.1
EPS(摊薄/元)	0.57	0.07	0.62	0.76	0.90
ROE(%)	7.0	0.8	7.4	8.5	9.3
P/E(倍)	26.5	228.7	24.3	19.8	16.6
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
净利率(%)	9.3	1.1	8.8	9.5	10.1

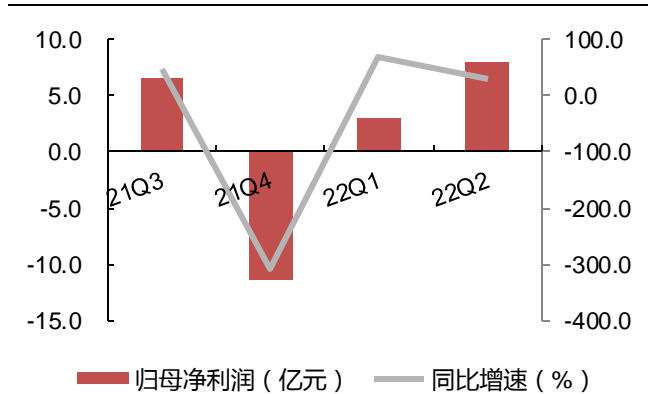
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图1：公司最近四个季度营收及增速



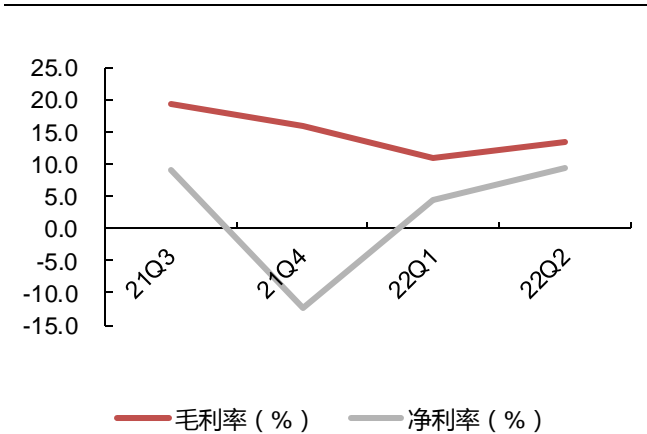
资料来源：WIND，山西证券研究所

图2：公司最近四个季度归母净利润及增速



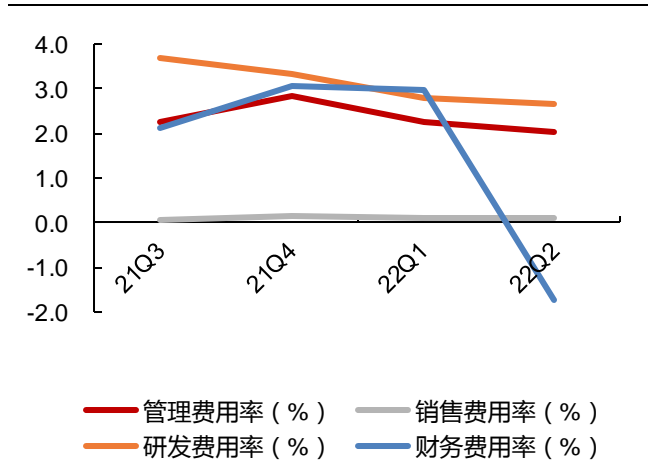
资料来源：WIND，山西证券研究所

图3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	26323	25282	25041	27724	30045
现金	6587	5113	3356	3809	4549
应收票据及应收账款	10222	10541	11835	13559	14868
预付账款	105	111	138	145	171
存货	2265	2625	2770	3273	3467
其他流动资产	7143	6891	6943	6938	6990
<b>非流动资产</b>	49620	48030	46232	44137	42561
长期投资	1102	1247	1745	2254	2763
固定资产	42087	39167	37280	35329	33287
无形资产	536	575	538	500	467
其他非流动资产	5895	7040	6669	6053	6045
<b>资产总计</b>	75942	73312	71273	71861	72606
<b>流动负债</b>	16876	22009	20386	20742	20711
短期借款	2284	2232	4586	4523	2232
应付票据及应付账款	8847	8542	10641	10847	13119
其他流动负债	5745	11235	5158	5372	5360
<b>非流动负债</b>	20378	13087	10399	7720	4864
长期借款	19647	12161	9499	6807	3958
其他非流动负债	731	926	900	913	907
<b>负债合计</b>	37253	35095	30785	28462	25575
少数股东权益	179	183	227	285	370
股本	4772	4772	4772	4772	4772
资本公积	12366	12366	12366	12366	12366
留存收益	21629	21131	21239	20567	18469
归属母公司股东权益	38510	38033	40262	43115	46661
<b>负债和股东权益</b>	75942	73312	71273	71861	72606

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	7545	7424	7299	5888	8321
净利润	2718	322	2988	3675	4394
折旧摊销	4339	4507	3822	4014	3423
财务费用	1259	873	371	460	280
投资损失	-481	-418	-397	-408	-408
营运资金变动	-1804	-645	557	-1810	679
其他经营现金流	1514	2785	-42	-44	-48
<b>投资活动现金流</b>	-3343	-4733	-1585	-1468	-1391
<b>筹资活动现金流</b>	-727	-4196	-9825	-3903	-3899
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.07	0.62	0.76	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.56	1.53	1.23	1.74
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.97	8.44	9.04	9.78

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	28959	29203	33563	38091	42641
营业成本	22284	24409	26928	30164	33641
营业税金及附加	34	35	40	45	50
营业费用	29	28	33	37	41
管理费用	655	723	759	838	895
研发费用	769	960	873	952	1023
财务费用	1259	873	371	460	280
资产减值损失	-1470	-2017	-1678	-1905	-2132
公允价值变动收益	27	63	17	35	38
投资净收益	481	418	397	408	408
<b>营业利润</b>	3173	880	3567	4380	5281
营业外收入	292	336	278	302	305
营业外支出	86	126	131	114	124
<b>利润总额</b>	3379	1090	3714	4568	5462
所得税	660	767	726	893	1068
<b>税后利润</b>	2718	322	2988	3675	4394
少数股东损益	15	9	43	58	85
<b>归属母公司净利润</b>	2703	313	2945	3617	4310
EBITDA	8955	6381	7973	9020	9142

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.0	0.8	14.9	13.5	11.9
营业利润(%)	-8.0	-72.3	305.4	22.8	20.6
归属于母公司净利润(%)	8.0	-88.4	840.2	22.8	19.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.0	16.4	19.8	20.8	21.1
净利率(%)	9.3	1.1	8.8	9.5	10.1
ROE(%)	7.0	0.8	7.4	8.5	9.3
ROIC(%)	5.8	0.9	5.8	7.0	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.1	47.9	43.2	39.6	35.2
流动比率	1.6	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.4	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>估值比率</b>					
P/E	26.5	228.7	24.3	19.8	16.6
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.6	13.2	10.0	8.5	7.8

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

