

中海油服 (601808.SH) 前三季度业绩高增，油服行业持续高景气

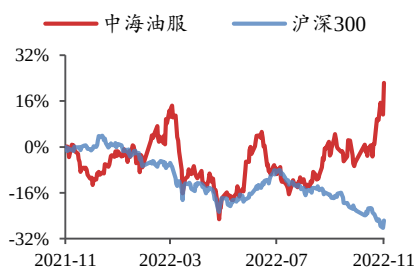
2022 年 11 月 01 日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	18.46
一年最高最低(元)	18.46/11.16
总市值(亿元)	880.84
流通市值(亿元)	546.50
总股本(亿股)	47.72
流通股本(亿股)	29.60
近 3 个月换手率(%)	17.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同比高增，油服龙头受益行业景气上行——公司一季报点评报告》

-2022.5.2

《油价中枢抬高，油服龙头复苏在即——公司年报点评报告》-2022.3.25

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 前三季度业绩高增，油服行业持续高景气。维持“买入”评级

公司发布三季报，2022 年前三季度实现营收 242.5 亿元，同比+21.9%；归母净利润 20.6 亿元，同比+42.0%；扣非后归母净利润 19.9 亿元，同比+48.2%。其中，Q3 实现归母净利润 9.6 亿元，环比+20.3%。公司积极把握油田勘探开发投资增加的有利机遇，前三季度业绩同比高增，我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 28.1/35.3/44.3 亿元，同比增长 795.9%/25.8%/25.4%，EPS 分别为 0.59/0.74/0.93 元；对应当前股价 PE 分别为 31.4/24.9/19.9 倍。国际能源价格维持高位，油服行业高景气持续，公司受益于钻井平台需求改善，全年业绩有望高增，维持“买入”评级。

● 工作量&装备使用率持续提升，公司受益于油服行业高景气

钻井服务：2022 年前三季度钻井平台作业日数 12326 天，同比+22.2%，其中自升式 10078 天，同比+24.1%，半潜式 2248 天，同比+14.3%；可用天使用率 84.7%，同比+15.3pct。**油技服务：**公司不断提高自主研发与制造能力，推进智能化科技的同时将“高科技”转化为“高产值”，三季度油田技术服务各业务线作业量均有所增加。**船舶服务：**作业日数 39963 天，同比+8.1%，日历天使用率 90.8%，由于装备数量上升影响使用率同比基本持平。**物探服务：**二维采集作业量 2353 公里，同比+9.1%，三维采集工作量 11351 平方公里，同比-28.0%，海底电缆作业量为 1259 平方公里，同比-6.6%，物探行业产能过剩影响持续，公司积极进行产业结构调整，推广海底节点采集作业，作业量 648 平方公里，同比+43.0%。

● 大额长期合同&中海油资本开支增加，公司长远发展可期

签订大额长期合同：10 月 24 日，公司公告与中东地区一流国际石油公司签署多份钻井平台服务长期合同，合同金额约 140 亿元，大额长期合同保障公司长远发展。**原油价格维持高位：**2022 年前三季度，布伦特原油均价 102 美元/桶，同比+50.8%，其中，2022Q3 均价维持 98 美元/桶高位。**中海油资本开支增加：**中海油 2022 年前三季度资本支出 686.9 亿元，同比+20.6%，其中 Q3 资本支出 271.2 亿元，环比+10.1%。前三季度中海油油气销售收入约 2658.9 亿元，同比+67.6%，中海油业绩向好，资本开支增加。**增储上产政策向好：**中海油“七年行动计划”明确 2025 年勘探量和探明储量较 2019 年翻一番；《“十四五”现代能源体系规划》指出 2025 年原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平。油价高位&增储上产政策向好，公司长远发展可期。

风险提示：油价大幅波动风险、日费大幅下调风险、政策推进不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28,959	29,203	32,974	34,077	36,310
YOY(%)	-7.0	0.8	12.9	3.3	6.6
归母净利润(百万元)	2,703	313	2,806	3,531	4,426
YOY(%)	8.0	-88.4	795.9	25.8	25.4
毛利率(%)	23.0	16.4	16.6	19.5	21.7
净利率(%)	9.3	1.1	8.5	10.4	12.2
ROE(%)	7.0	0.8	7.1	8.3	9.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.07	0.59	0.74	0.93
P/E(倍)	32.6	281.3	31.4	24.9	19.9
P/B(倍)	2.3	2.3	2.20	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26,323	25,282	23,127	24,338	26,436
现金	6,587	5,113	2,861	3,371	3,897
应收票据及应收账款	10,222	10,541	11,910	10,914	13,455
其他应收款	154	194	423	147	411
预付账款	105	111	145	129	160
存货	2,265	2,625	1,323	2,587	1,568
其他流动资产	6,989	6,698	6,465	7,189	6,946
非流动资产	49,620	48,030	48,790	47,102	47,516
长期投资	1,102	1,247	1,738	2,263	2,800
固定资产	42,087	39,167	41,759	40,232	40,020
无形资产	536	575	538	500	467
其他非流动资产	5,895	7,040	4,755	4,108	4,229
资产总计	75,942	73,312	71,917	71,440	73,952
流动负债	16,876	22,009	21,030	20,900	22,077
短期借款	2,284	2,232	2,141	8,465	2,378
应付票据及应付账款	8,847	8,542	13,332	7,634	13,982
其他流动负债	5,745	11,235	5,557	4,800	5,717
非流动负债	20,378	13,087	10,531	7,342	4,934
长期借款	19,647	12,161	9,831	6,566	4,061
其他非流动负债	731	926	700	775	873
负债合计	37,253	35,095	31,561	28,241	27,012
少数股东权益	179	183	233	301	368
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
资本公积	12,366	12,366	12,366	12,366	12,366
留存收益	21,629	21,131	17,460	12,835	7,059
归属母公司股东权益	38,510	38,033	40,123	42,898	46,572
负债和股东权益	75,942	73,312	71,917	71,440	73,952

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,545	7,424	10,205	2,003	15,003
净利润	2,718	322	2,855	3,598	4,494
折旧摊销	4,339	4,507	4,141	4,562	4,111
财务费用	1,259	873	705	839	758
投资损失	-481	-418	-459	-449	-447
营运资金变动	-1,804	-645	2,838	-6,456	6,182
其他经营现金流	1,514	2,785	125	-91	-95
投资活动现金流	-3,343	-4,733	-2,255	-3,070	-4,508
资本支出	4,182	3,752	1,981	-2,361	-329
长期投资	417	-1,416	-491	-530	-537
其他投资现金流	1,255	-2,397	-765	-5,960	-5,373
筹资活动现金流	-727	-4,196	-10,218	-4,782	-3,738
短期借款	-160	-52	-108	-33	144
长期借款	1,517	-7,486	-2,329	-3,265	-2,505
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,085	3,342	-7,781	-1,484	-1,377
现金净增加额	3,220	-1,577	-2,268	-5,848	6,757

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	28,959	29,203	32,974	34,077	36,310
营业成本	22,284	24,409	27,511	27,434	28,427
营业税金及附加	34	35	39	40	43
营业费用	29	28	32	33	35
管理费用	655	723	817	844	899
研发费用	769	960	989	1,022	1,089
财务费用	1,259	873	705	839	758
资产减值损失	-1,470	-2,017	0	0	0
其他收益	210	260	244	244	247
公允价值变动收益	27	63	34	42	43
投资净收益	481	418	459	449	447
资产处置收益	3	-3	12	5	6
营业利润	3,173	880	3,629	4,604	5,801
营业外收入	292	336	300	310	311
营业外支出	86	126	122	117	120
利润总额	3,379	1,090	3,807	4,798	5,992
所得税	660	767	952	1,199	1,498
净利润	2,718	322	2,855	3,598	4,494
少数股东损益	15	9	49	68	68
归属母公司净利润	2,703	313	2,806	3,531	4,426
EBITDA	8,955	6,381	8,323	9,858	10,497
EPS(元)	0.57	0.07	0.59	0.74	0.93

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.0	0.8	12.9	3.3	6.6
营业利润(%)	-8.0	-72.3	312.5	26.9	26.0
归属于母公司净利润(%)	8.0	-88.4	795.9	25.8	25.4
获利能力					
毛利率(%)	23.0	16.4	16.6	19.5	21.7
净利率(%)	9.3	1.1	8.5	10.4	12.2
ROE(%)	7.0	0.8	7.1	8.3	9.6
ROIC(%)	5.7	0.9	5.7	6.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	47.9	43.9	39.5	36.5
净负债比率(%)	50.6	48.7	30.0	34.2	12.3
流动比率	1.6	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	2.4	2.8	2.5	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.07	0.59	0.74	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.56	2.14	0.42	3.14
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.97	8.41	8.99	9.76
估值比率					
P/E	32.6	281.3	31.4	24.9	19.9
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.4	15.9	11.6	10.0	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn