

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中海油服 (601808. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理
邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

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

23Q4 业绩超预期，海外业务或将持续贡献利润

2024年3月27日

事件: 2024年3月26日晚,中海油服发布2023年度报告。2023年,公司实现营收441.09亿元,同比+23.7%;实现归母净利润30.13亿元,同比+27.8%;扣非后归母净利润28.98亿元,同比+28.5%。实现基本每股收益0.63元,同比+28.6%。

其中,2023Q4,公司实现营收146.01亿元,同比+27.9%,环比+37.3%;实现归母净利润7.40亿元,同比+156.0%,环比-20.8%;扣非后归母净利润6.90亿元,同比+167.2%,环比-25.5%。实现基本每股收益0.16元,同比+166.7%,环比-20.0%。

点评:

- **2023年公司海外业务取得突破,钻井板块盈利改善明显。**2023年,公司钻井、油技、物探、船舶板块的收入同比增长16.6%、31.4%、5.9%、17.7%。四个板块占总收入比重分别为27.36%、58.39%、8.94%、5.30%,其中油技板块的营收贡献最为明显。四个板块毛利率分别为9.29%、22.11%、2.92%、3.21%,同比分别+11.8pct、-1.5pct、+3.0pct、+2.5pct,其中钻井板块的盈利改善最为明显,油技板块受作业量增加导致分包增加影响出现毛利率下降。此外,2023年公司国际业务业绩取得明显改善,公司国内/国际收入占比分别为78.5%/21.5%,其中国际收入同比+50.9%,两地区毛利率分别为17.7%/9.1%,分别同比+1.8pct/+12pct。
- **钻井服务:平台日费同比提升。**2023年,公司共运营、管理60座平台(包括46座自升式钻井平台、14座半潜式钻井平台),其中41座在中国,19座在国际。**工作量方面:**2023年公司自升式钻井平台作业13830天,同比+225天(+1.7%);半潜式钻井平台作业3896天,同比+774天(+24.8%)。平台可用天使用率同比+1.7pct至85.2%,其中自升式平台使用率受跨国拖航和海外客户验船影响同比-2.3pct至85.9%,剔除该因素影响后可用天使用率同比增加1.0pct至89.2%。**价格方面:**2023年公司钻井平台日费同比+11.5%至8.7万美元/天,其中,自升式、半潜式平台日费分别为7.4、13.3万美元/天,同比+7.2%、+16.7%。
- **随着公司北海地区钻井平台新合同以及中东地区钻井平台的投入作业,我们认为公司未来钻井日费以及平台利用率仍将提升。**
- **油田技术服务:海外市场规模稳步扩大。**2023年,公司自主研发的“璇玑”高端钻井技术装备实现跨越发展,进一步实现海上规模化应用,累计作业超1700井次,进尺超160万米,一次入井成功率达95.11%。公司成功签订中东钻完井一体化服务合同;成功签订东南亚钻完井液、固井服务合同,突破公司当地该业务最高合同额纪录;成功中标东南亚高价值弃置一体化项目合同;成功签订美洲陆地一体化技术服务项目合同,首次在该区域为系统外客户提供一体化服务,并

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

获得客户充分认可。

- **船舶服务:** 截至 2023 年底, 公司运营三用工作船、平台供应船、油田守护船等 170 余艘船舶。公司船舶作业天数为 55292 天, 同比+957 天 (+1.8%)。
- **物探服务:** 2023 年, 公司二维采集、三维采集、海底电缆、海底节点工作量分别同比+184.2%、34.2%、-16.0%、+9.7%。此外, 公司自主研发海洋拖缆地震勘探采集装备“海经”系统, 首次完成超深水海域地震勘探作业, 实现全套海洋地震勘探拖缆采集装备的自主研发与生产应用。
- **中海油资本开支维持高位, 有力保障油服订单。** 2023 年, 公司与中海油有限公司关联交易占比为 81%。2024 年, 中海油计划资本支出 1250-1350 亿元。中海油持续高额的资本开支水平保障了公司业绩稳定增长, 2023 年公司国内作业量或将稳步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 39.90、48.71 和 58.35 亿元, 同比增速分别为 32.4%、22.1%、19.8%, EPS (摊薄) 分别为 0.84、1.02 和 1.22 元/股, 按照 2024 年 3 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 19.30、15.81 和 13.20 倍。我们认为, 考虑到公司未来受益于自身竞争优势和行业景气度有望持续提升, 2024-2026 年公司业绩或将增长提速, 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; 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	35,659	44,109	49,642	55,956	63,113
增长率 YoY %	22.1%	23.7%	12.5%	12.7%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	2,359	3,013	3,990	4,871	5,835
增长率 YoY%	653.2%	27.8%	32.4%	22.1%	19.8%
毛利率%	12.3%	15.9%	16.9%	17.7%	18.2%
净资产收益率 ROE%	6.0%	7.2%	9.0%	10.2%	11.2%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.63	0.84	1.02	1.22
市盈率 P/E(倍)	33.54	23.15	19.30	15.81	13.20
市净率 P/B(倍)	2.01	1.68	1.73	1.61	1.48

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	28,110	30,270	33,423	37,762	43,260	
货币资金	4,121	6,539	8,061	12,432	17,063	
应收票据	23	116	129	146	164	
应收账款	14,175	14,125	15,913	16,097	17,291	
预付账款	158	93	103	115	129	
存货	2,576	2,370	2,598	2,777	2,828	
其他	7,057	7,027	6,619	6,196	5,784	
非流动资产	49,051	52,976	55,750	57,301	58,743	
长期股权投资	988	1,064	1,064	1,064	1,064	
固定资产	39,818	43,522	45,876	47,038	48,089	
无形资产	688	599	499	399	299	
其他	7,557	7,790	8,310	8,800	9,290	
资产总计	77,161	83,246	89,172	95,064	102,003	
流动负债	21,292	23,365	26,201	28,321	30,743	
短期借款	5,935	5,426	5,426	5,426	5,426	
应付票据	12	7	8	9	10	
应付账款	10,821	13,254	14,684	16,407	18,385	
其他	4,524	4,677	6,083	6,479	6,922	
非流动负债	15,893	17,625	17,625	17,625	17,625	
长期借款	2,365	2,806	2,806	2,806	2,806	
其他	13,528	14,819	14,819	14,819	14,819	
负债合计	37,185	40,990	43,827	45,946	48,368	
少数股东权益	567	613	909	1,271	1,705	
归属母公司股东权益	39,409	41,643	44,436	47,846	51,930	
负债和股东权益	77,161	83,246	89,172	95,064	102,003	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	35,659	44,109	49,642	55,956	63,113	
同比 (%)	22.1%	23.7%	12.5%	12.7%	12.8%	
归属母公司净利润	2,359	3,013	3,990	4,871	5,835	
同比 (%)	653.2%	27.8%	32.4%	22.1%	19.8%	
毛利率 (%)	12.3%	15.9%	16.9%	17.7%	18.2%	
ROE%	6.0%	7.2%	9.0%	10.2%	11.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.63	0.84	1.02	1.22	
P/E	33.54	23.15	19.30	15.81	13.20	
P/B	2.01	1.68	1.73	1.61	1.48	
EV/EBITDA	12.46	15.12	7.77	6.73	5.77	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	35,659	44,109	49,642	55,956	63,113	
营业成本	31,281	37,104	41,229	46,066	51,619	
营业税金及附加	49	66	74	84	95	
销售费用	6	6	7	8	9	
管理费用	872	1,036	1,121	1,264	1,426	
研发费用	978	1,254	1,407	1,586	1,789	
财务费用	88	853	689	677	645	
减值损失合计	-23	-10	-100	-100	-100	
投资净收益	304	193	248	280	316	
其他	333	289	328	369	417	
营业利润	3,000	4,262	5,589	6,819	8,163	
营业外收支	-18	-19	-22	-22	-22	
利润总额	2,981	4,243	5,567	6,796	8,140	
所得税	482	960	1,280	1,563	1,872	
净利润	2,499	3,283	4,286	5,233	6,268	
少数股东损益	141	269	296	362	433	
归属母公司净利润	2,359	3,013	3,990	4,871	5,835	
EBITDA	7,800	5,611	11,785	12,960	14,310	
EPS(当年)(元)	0.49	0.63	0.84	1.02	1.22	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	6,900	13,096	10,390	13,307	13,820	
净利润	2,499	3,283	4,286	5,233	6,268	
折旧摊销	5,053	5,611	5,826	5,848	5,959	
财务费用	74	825	738	738	738	
投资损失	-418	-304	-304	-193	-248	
营运资金变动	-429	3,575	-330	1,651	1,055	
其它	7	-5	118	117	116	
投资活动现金流	-3,734	-7,461	-7,969	-6,737	-6,701	
资本支出	-4,110	-9,372	-8,418	-7,217	-7,216	
长期投资	99	1,598	500	500	500	
其他	277	313	-52	-20	16	
筹资活动现金流	-4,868	-3,284	-899	-2,199	-2,488	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	5,517	3,494	0	0	0	
支付利息或股息	-866	-953	-1,935	-2,199	-2,488	
现金流净增加额	-1,445	2,416	1,522	4,371	4,631	

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，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，从事石化行业研究。

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，从事石化行业研究。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。