

中海油服(601808)

成本管控良好，技术加装备驱动增长

事件：

中海油服发布 2023 年年报，全年实现营业收入 441.09 亿元(同比+23.7%)，归母净利润 30.13 亿元(同比+27.8%)。其中 Q4 单季实现营业收入 146.01 亿元(同比+27.9%，环比+37.3%)，归母净利润 7.40 亿元(同比+155.7%，环比-20.8%)。

➤ 主营业务受益上游投资高景气增长良好

2023 年国际油价高位震荡，全球上游勘探开发支出总量同比+10.6%，全球钻井平台使用率持续提升。公司钻井/技术/船舶/物探四大板块经营利润增量分别为 +13.76/+5.68/+0.97/+0.92 亿元，对应增幅分别为 +216.4%/+16.3%/+164.6%/+138.6%，对利润贡献占比分别为 65%/27%/5%/4%，其中钻井板块经营增量占比居首位，2023 年钻井平台可用天使用率同比增加 1.7pct 至 85.2%。

➤ 持续践行技术驱动战略，国产化替代稳步推进

公司秉持技术驱动战略，油田服务核心技术持续突破。公司 2021-2023 年研发投入复合增长率达 5.2%，科研产出回报逐年提升。油田技术国内海上自主作业占比稳步提升：ESC00L 和璇玑两项技术预计至 2025 年自主作业占比将分别达到 95%和 60%。2023 年技术板块实现营收 257.57 亿元(同比+31.4%)，在主营业务营收占比高达 58.39%。

➤ 巩固精益化成本管理，利润率近三年持续优化

公司 2023 年实现营业现金比率接近 30%，同比+10.3pct；成本费用率 10.5% (同比+1.5pct)，较 2022 年大幅改善；营业利润率 9.7%，实现近三年持续上升。公司营运资金管理效率进一步提升：2023 年公司应收账款周转率 2.6 次，存货周转率 14.7 次，较 2022 年均实现增长。2024 年公司将继续巩固成本优势，利润率和债务结构有望持续优化。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到全球上游海上勘探开发资本支出总量同比增加，中国海油 2024 年资本支出有望进一步提升，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 519.10/604.25/676.12 亿元，同比+17.69%/16.40%/11.89%，归母净利润 39.44/47.35/54.77 亿元，EPS 分别为 0.83/0.99/1.15 元/股，建议持续关注。

风险提示：全球宏观经济下行风险；国际原油和天然气价格大幅波动风险；新增原油和天然气项目投产不及预期风险；不利天气风险。

行业：石油石化/油服工程
投资评级：
当前价格：17.29 元
目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,771.59/4,771.59
流通 A 股市值(百万元)	51,186.49
每股净资产(元)	8.73
资产负债率(%)	49.24
一年内最高/最低(元)	17.60/13.30

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@glsc.com.cn
分析师：吴诚
执业证书编号：S0590519070001
邮箱：wucheng@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35659	44109	51910	60425	67612
增长率(%)	22.11%	23.70%	17.69%	16.40%	11.89%
EBITDA(百万元)	8122	10706	12631	13889	13803
归母净利润(百万元)	2353	3013	3944	4735	5477
增长率(%)	651.22%	28.08%	30.90%	20.04%	15.68%
EPS(元/股)	0.49	0.63	0.83	0.99	1.15
市盈率(P/E)	34.1	26.6	20.3	16.9	14.6
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.7	7.9	7.3	6.4	6.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

相关报告

1、《中海油服(601808)：上游勘探支出增加，油服行业持续回暖 2023 年三季报点评》2023.10.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4121	6539	5191	6042	6761	营业收入	35659	44109	51910	60425	67612
应收账款+票据	14254	14647	18968	22079	24705	营业成本	31281	37104	40953	47671	53181
预付账款	158	93	179	208	233	营业税金及附加	49	66	70	82	91
存货	2576	2370	3464	4032	4499	营业费用	6	6	52	60	68
其他	7000	6622	6896	7289	7621	管理费用	1850	2290	2794	3252	3639
流动资产合计	28110	30270	34698	39651	43819	财务费用	88	853	848	641	502
长期股权投资	988	1064	1344	1623	1903	资产减值损失	-23	-10	-1210	-1408	-1576
固定资产	40693	44508	46880	46407	45834	公允价值变动收益	65	71	0	0	0
在建工程	2523	2745	0	0	0	投资净收益	304	193	305	305	305
无形资产	688	599	428	351	226	其他	268	217	227	218	211
其他非流动资产	4182	4059	2871	1539	1539	营业利润	3000	4262	6516	7833	9071
非流动资产合计	49074	52976	51523	49921	49503	营业外净收益	-18	-19	58	58	58
资产总计	77184	83246	86221	89572	93321	利润总额	2981	4243	6574	7891	9128
短期借款	5935	5426	3499	3982	4732	所得税	488	960	2398	2879	3330
应付账款+票据	10833	13262	14384	16743	18679	净利润	2493	3283	4175	5012	5798
其他	4524	4677	10069	11721	13082	少数股东损益	140	269	231	277	321
流动负债合计	21292	23365	27952	32447	36493	归属于母公司净利润	2353	3013	3944	4735	5477
长期带息负债	14957	15731	12073	8473	5334						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	1037	1894	1894	1894	1894						
非流动负债合计	15994	17625	13967	10367	7228						
负债合计	37286	40990	41919	42813	43721						
少数股东权益	567	613	844	1121	1442	成长能力					
股本	4772	4772	4772	4772	4772	营业收入	22.11%	23.70%	17.69%	16.40%	11.89%
资本公积	12366	12362	12362	12362	12362	EBIT	56.42%	66.02%	45.64%	14.97%	12.87%
留存收益	22193	24510	26325	28504	31025	EBITDA	18.93%	31.82%	17.97%	9.96%	-0.62%
股东权益合计	39898	42256	44302	46759	49600	归属于母公司净利润	651.22%	28.08%	30.90%	20.04%	15.68%
负债和股东权益总计	77184	83246	86221	89572	93321	获利能力					
						毛利率	12.28%	15.88%	21.11%	21.11%	21.34%
						净利率	6.99%	7.44%	8.04%	8.29%	8.58%
						ROE	5.98%	7.24%	9.08%	10.37%	11.37%
						ROIC	5.48%	6.99%	8.24%	9.72%	11.11%
						偿债能力					
						资产负债率	48.31%	49.24%	48.62%	47.80%	46.85%
						流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
						营运能力					
						应收账款周转率	2.5	3.0	2.7	2.7	2.7
						存货周转率	12.1	15.7	11.8	11.8	11.8
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0	1.1
						每股经营现金流	1.4	2.7	2.3	2.3	2.1
						每股净资产	8.2	8.7	9.1	9.6	10.1
						估值比率					
						市盈率	34.1	26.6	20.3	16.9	14.6
						市净率	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
						EV/EBITDA	11.7	7.9	7.3	6.4	6.3
						EV/EBIT	30.9	16.7	12.4	10.5	9.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月28日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼