

2024年04月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

**证券分析师**

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

**证券分析师**

吴骏燕 S0630517120001

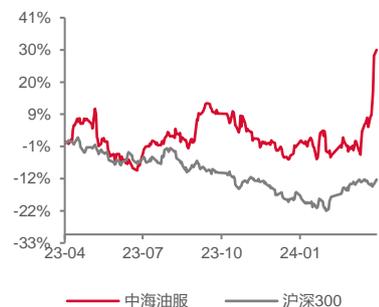
wjyan@longone.com.cn

**联系人**

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2024/04/01
收盘价	19.30
总股本(万股)	477,159
流通A股/B股(万股)	296,047/0
资产负债率(%)	49.24%
市净率(倍)	2.18
净资产收益率(加权)	7.45
12个月内最高/最低价	20.01/13.30

**相关研究**

《中海油服（601808.SH）：景气回暖，公司业绩具长期确定性与高增量弹性——公司深度报告》2023.02.27

# 中海油服（601808）：业绩确定性持续，技术打造发展新动能

——公司简评报告

**投资要点**

- **事件：**2023年，中海油服实现营业收入441.09亿元，同比+23.7%；归母净利润30.13亿元，同比+27.8%；扣非净利润28.98亿元，同比+28.5%；经营活动现金流量净额130.96亿元，同比+89.8%；基本每股收益0.63元，同比+28.6%。其中2023年Q4单季度实现营业收入146.01亿元，同比+27.9%；归母净利润7.40亿元，同比+154.3%。公司拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.21元（含税），分红比例达到33.25%。
- **资本开支持续，钻井业务恢复：**全球上游资本开支维持景气，公司母公司中海油2024年资本支出预计1250-1350亿元，根据历史数据测算未来勘探开发资本开支有望保持1000亿元以上。受海上油气行业持续回暖影响，公司钻井业务逐步恢复。2023年公司钻井平台作业日数1.77万天，同比+6.0%，其中自升式/半潜式钻井平台作业日数分别同比+1.7%/+24.8%。同时公司自升式/半潜式钻井平台作业日费分别同比+7.2%/+16.7%，量价均实现提升，2023年公司钻井业务营收同比+16.6%，贡献较大业绩弹性。
- **自主技术转化，油技业务具高成长性：**为减弱周期属性，公司将钻井业务逐步转化到油技业务，2023年油技板块占总收入比重达58.39%。公司始终践行技术驱动战略，推动自主技术规模化应用，“璇玑”高端钻井技术装备一次入井成功率达95.11%，为国产自研设备高难度定向井作业应用开创新局面；高温电成像测井仪、高温高端电缆测井技术等获多项突破，有效助力海上复杂油气资源勘探开发以及海内外市场规模扩大。2023年公司油技业务营收再创新高，同比+31.4%。
- **国内市场稳步保障，持续优化海外布局：**从作业区域看，2023年国内市场为公司主要收入来源，占总营业收入比重为78.5%。受增储上产保障国家能源安全、加快深海油气资源勘探开发的战略推动，国内收入同比+17.9%；同时公司持续优化海外市场开拓，抓住潜在高端客户群体，多次中标海外优质项目，2023年实现国际市场实现收入94.70亿元，同比+50.9%，毛利率同比+12.0pct，2023年新签海外合同总额约42亿美元（含固定期和选择期），同比+19.3%，创历史新高，业务抗风险能力大幅增强。
- **盈利预测与投资评级：**公司长期坚持技术创新与转化，目前已取得显著进展，外部市场拓展与内部管理同步发力，未来业绩具备高质成长确定性。我们上调公司盈利预测，预计公司2024-2026年的营收分别为499.11/532.66/594.90亿元（原2024-2025年预测为460.90/499.02亿元），归母净利润分别为41.54/51.14/59.33亿元（原2024-2025年预测为41.37/51.20亿元），对应EPS分别为0.87/1.07/1.24元，对应PE分别为22.17/18.01/15.52倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能落地不及预期；原材料价格波动；地缘政治问题；下游需求不及预期。

**盈利预测与估值简表**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	29203.00	35,658.90	44,108.62	49,910.75	53,265.79	59,489.57
同比增速(%)	0.84%	22.11%	23.70%	13.15%	6.72%	11.68%
归母净利润(百万元)	313.18	2,352.63	3,013.25	4,154.37	5,114.45	5,932.95
同比增速(%)	-88.41%	651.22%	27.75%	37.87%	23.11%	16.00%
毛利率(%)	16.42%	12.28%	15.88%	18.15%	18.09%	19.26%
每股盈利(元)	0.07	0.49	0.63	0.87	1.07	1.24
ROE(%)	0.8%	6.0%	7.24%	9.32%	10.68%	11.47%
PE(倍)	228.54	33.63	23.15	22.17	18.01	15.52

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月1日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	44,109	49,911	53,266	59,490	货币资金	6,539	9,061	11,958	15,236
%同比增速	23.70%	13.15%	6.72%	11.68%	交易性金融资产	4,501	4,501	4,501	4,501
营业成本	37,104	40,853	43,631	48,031	应收账款及应收票据	14,241	17,401	19,910	23,742
毛利	7,005	9,058	9,634	11,458	存货	2,370	2,837	3,137	3,469
%营业收入	15.88%	18.15%	18.09%	19.26	预付账款	93	123	153	144
税金及附加	66	67	75	85	其他流动资产	2,526	2,612	2,656	2,722
%营业收入	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%	流动资产合计	30,270	36,534	42,315	49,813
销售费用	6	21	13	15	长期股权投资	1,064	1,064	1,064	1,064
%营业收入	0.01%	0.04%	0.02%	0.03%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	1,036	1,210	1,282	1,424	固定资产合计	43,522	41,371	39,117	37,620
%营业收入	2.35%	2.42%	2.41%	2.39%	无形资产	599	673	724	736
研发费用	1,254	1,476	1,517	1,715	在建工程	2,745	2,417	3,224	2,869
%营业收入	2.84%	2.96%	2.85%	2.88%	递延所得税资产	59	59	59	59
财务费用	853	275	258	241	其他非流动资产	7,731	7,404	8,211	7,855
%营业收入	1.93%	0.55%	0.48%	0.40%	<b>资产总计</b>	<b>83,246</b>	<b>87,105</b>	<b>91,490</b>	<b>97,148</b>
资产减值损失	-10	0	0	0	短期借款	5,426	4,926	4,426	3,926
信用减值损失	-57	0	0	0	应付票据及应付账款	13,262	14,349	15,343	16,704
其他收益	271	398	408	432	预收账款	0	0	0	0
投资收益	193	453	390	412	应付职工薪酬	1,040	1,275	1,342	1,441
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	1,035	1,032	1,068	1,273
公允价值变动收益	71	0	0	0	其他流动负债	2,601	2,480	2,600	2,812
资产处置收益	3	0	2	2	流动负债合计	23,365	24,061	24,779	26,156
<b>营业利润</b>	<b>4,262</b>	<b>6,858</b>	<b>7,290</b>	<b>8,824</b>	长期借款	2,806	2,806	2,806	2,806
%营业收入	10%	14%	14%	15%	应付债券	12,183	12,183	12,183	12,183
营业外收支	-19	58	7	15	递延所得税负债	388	388	388	388
<b>利润总额</b>	<b>4,243</b>	<b>6,916</b>	<b>7,297</b>	<b>8,840</b>	其他非流动负债	2,248	2,248	2,248	2,248
%营业收入	10%	14%	14%	15%	<b>负债合计</b>	<b>40,990</b>	<b>41,686</b>	<b>42,404</b>	<b>43,781</b>
所得税费用	960	2,519	1,830	2,479	归属于母公司所有者权益	41,643	44,562	47,877	51,730
净利润	3,283	4,397	5,467	6,361	少数股东权益	613	856	1,209	1,637
%营业收入	7%	9%	10%	11%	<b>股东权益</b>	<b>42,256</b>	<b>45,419</b>	<b>49,086</b>	<b>53,367</b>
<b>归母净利润</b>	<b>3,013</b>	<b>4,154</b>	<b>5,114</b>	<b>5,933</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>83,246</b>	<b>87,105</b>	<b>91,490</b>	<b>97,148</b>
%同比增速	28%	38%	23%	16%	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
少数股东损益	269	243	353	428		2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	0.63	0.87	1.07	1.24	经营活动现金流净额	13,096	6,823	9,020	9,413
<b>基本指标</b>					投资	1,598	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-9,372	-2,744	-3,955	-3,726
EPS	0.63	0.87	1.07	1.24	其他	313	453	390	412
BVPS	8.73	9.34	10.03	10.84	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7,461</b>	<b>-2,292</b>	<b>-3,565</b>	<b>-3,314</b>
PE	23.15	22.17	18.01	15.52	债权融资	-1,382	-500	-500	-500
PEG	0.83	0.59	0.78	0.97	股权融资	0	0	0	0
PB	1.68	2.07	1.92	1.78	支付股利及利息	-953	-1,575	-2,058	-2,321
EV/EBITDA	8.11	8.40	7.80	6.61	其他	-948	0	0	0
ROE	7.24%	9.32%	10.68%	11.47%	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3,284</b>	<b>-2,075</b>	<b>-2,558</b>	<b>-2,821</b>
ROIC	6%	7%	8%	9%	<b>现金净流量</b>	<b>2,416</b>	<b>2,522</b>	<b>2,897</b>	<b>3,278</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年4月1日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：(8621) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：(8610) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089