

中海油服 (601808.SH): 站在巨人肩膀上的海上油服龙头

2024 年 4 月 3 日

强烈推荐/首次

中海油服

公司报告

公司背靠大股东中国海油，是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长。截至 2023 年底中国海油集团持股 50.53%，公司拥有完整的服务链条和强大的海上石油服务装备群，业务覆盖油气田勘探、开发和生产的全过程，是全球油田服务一体化的供应商之一。自 2018 年起，由于中海油集团增储上产力度加大，公司的主营业务收入一直呈现上升趋势。2023 年，公司主营业务收入为 441.09 亿元，同比增长 23.70%；归母净利润为 30.13 亿元，同比大幅增长 28.05%。

油价维持高位，上游资本支出有望增长，带动油服业盈利增长。根据标普全球统计的各石油公司 2023 年投资计划，七大国际石油公司资本支出为 1191 亿美元，同比增长 9%。自 2020 年全球油气上游资本支出改善以来，油服业利润保持增长态势。上游资本支出有望增长，将会带动油服业盈利向好。

油田技术服务：公司主要收入来源，自主研发技术创新提升迅速。油田技术服务作为公司营收占比最高的主营业务（2023 年占比 58.39%），2023 年油田技术服务业务实现营业收入人民币 257.57 亿元，较 2022 年同期的增长 85.4 亿元，增幅 23.69%。近年来，公司积极践行优化技术，大力进行技术研发投入，自主研发技术进一步提升，创新技术荣获石油界“奥斯卡”。技术驱动战略深化实施，未来油田技术服务的国际市场规模将稳步扩大。

钻井服务：重资产型优势项目，业绩有望进一步提升。中海油服是中国最大的海上钻井承包商，拥有世界第三大的海上钻井船队。受全球海上平台需求上升影响，公司钻井平台作业日数增加，2023 年同比增幅 6%。2018 年以来，业务重心立足于国内主要为中国海油服务，较海外钻井龙头企业具有一定优势，且钻井业务属于重资产型业务，具有较高的资金壁垒和技术壁垒，短期内中海油服的龙头地位不可撼动，业绩有望进一步提升。

公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑，并积极探索寻求国际化发展。油价逐年高涨，中国海油有望继续提高资本支出。“大客户”增加上游支出，海油服工作量有望进一步增加。公司积极探索国际化发展战略，业务分布范围逐步向海外扩大。

公司盈利预测及投资评级：考虑到 2023 年全球油气资本开支增长力度大，带动油服业盈利增长，公司钻井服务板块业绩有望进一步提升；公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑，油田技术服务受益技术突破和进口替代，有望保持良好增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38.9、46.1 和 56.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.82、0.97 和 1.18 元。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：原油及天然气价格波动；地缘政治冲突带来的市场竞争激烈；油气上游资本支出不达预期；海外业务拓展风险。

公司简介：

中海油田服务股份有限公司的主营业务涉及石油及天然气勘探、开发及生产的各个阶段，主要分为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务四大板块。公司占据了国内近海油田技术服务市场大部分份额，其中固井、泥浆等服务在中国近海拥有绝对市场优势。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

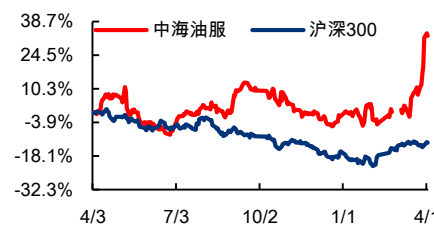
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.3-13.46
总市值 (亿元)	913.28
流通市值 (亿元)	566.63
总股本/流通 A 股 (万股)	477,159/296,047
流通 B 股/H 股 (万股)	-/181,112
52 周日均换手率	1.22

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：莫文娟

010-66555574

mwj882004@163.com

执业证书编号：

S1480122080006

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入 (百万元)	35,659	44,109	49,755	55,327	62,520
增长率 (%)	22.1%	23.7%	12.8%	11.2%	13.0%
归母净利润 (百万元)	2,353	3,013	3,891	4,606	5,648
增长率 (%)	651.2%	28.1%	29.1%	18.4%	22.6%
净资产收益率 (%)	6.0%	7.2%	9.0%	10.1%	11.7%
每股收益(元)	0.49	0.63	0.82	0.97	1.18
PE	39.1	30.6	23.7	20.0	16.3
PB	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司背靠大股东中国海油，是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长	5
1.1 背靠中国海油的海上油服龙头	5
1.2 公司 2023 年业绩表现优异，盈利提升经营向好	6
2. 油价维持高位，上游资本支出有望增长，带动油服业盈利增长.....	7
3. 油田技术服务：公司主要收入来源，自主研发技术创新提升迅速	9
4. 钻井服务：重资产型优势项目，业绩有望进一步提升	11
5. 中国海油为其国内业务提供强力支撑，公司积极探索寻求国际化发展	13
6. 公司盈利预测及投资评级：	16
7. 风险提示	16
相关报告汇总	18

插图目录

图 1： 中海油服业务领域覆盖广泛	5
图 2： 中海油集团持有中海油服 50.53% 的股份	6
图 3： 公司营业收入呈现上升趋势	6
图 4： 公司近年来归母净利润增长迅速	6
图 5： 油田技术服务占营收大头	7
图 6： 船舶服务营收涨势增强	7
图 7： 全球不同地区勘探与生产资本支出	7
图 8： 未来油气上游资本支出将持续增长	8
图 9： 上游资本支出带动油服业盈利增长	8
图 10： 中海油服大力进行技术研发投入	10
图 11： 油田技术服务是公司营收占比最高的主营业务	10
图 12： 中海油服油田技术服务收入同比保持上升趋势	10
图 13： 中海油服是中国最大的海上钻井承包商	11
图 14： 公司钻井平台作业日数增加	12
图 15： 中海油服与国外龙头钻井公司归母净利润对比	12
图 16： 中海油服国内业务占比	13
图 17： 中海油有望继续提高资本支出	13
图 18： 中国海油油气净产量	14
图 19： 中海油服营收与中海油集团的资本支出高度相关	14
图 20： 我国国内油气需求逐年攀升	14
图 21： 政策、油价和需求三重支持助力中海油服业绩稳定向好	15

表格目录

表 1： 中海油服目前在油田技术服务所取得的创新成就	9
----------------------------------	---

表 2: 中国海油两项新技术荣获 OTC 技术大奖	9
表 3: 中海油服积极探索国际化发展战略.....	15
附表: 公司盈利预测表	17

1. 公司背靠大股东中国海油，是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长

1.1 背靠中国海油的海上油服龙头

是全球最具规模的油田服务供应商之一，业务覆盖广泛。公司拥有完整的服务链条和强大的海上石油服务装备群，业务覆盖油气田勘探、开发和生产的全过程，是全球油田服务行业屈指可数的有能力提供一体化服务的供应商之一。公司拥有亚太地区较强大的海上石油服务装备群，服务区域涵盖中国海域，并拓展至亚太、中东、美洲、欧洲、非洲、远东六大区域，覆盖全球 40 多个国家和地区。公司的业务主要分为四大类：物探勘察服务、钻井服务、油田技术服务及船舶服务。

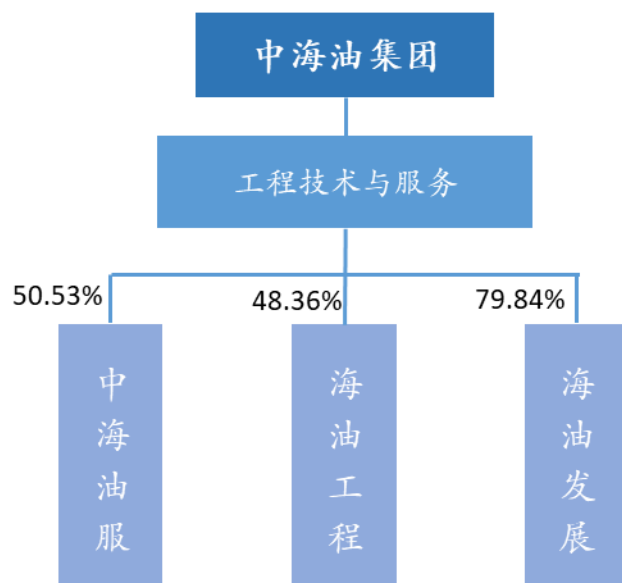
图1：中海油服业务领域覆盖广泛



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

中海油服背靠中国海油集团，截至 2023 年底集团共持股 50.53%。中国海洋石油集团有限公司是经国务院批准成立的特大型国有企业，是中国最大的海上油气生产运营商。公司注册资本 1138 亿元，共有 5 家控股境内外上市公司。公司主要业务板块包括油气勘探开发、专业技术服务、炼化与销售、天然气及发电、金融服务等，并积极发展海上风电等新能源业务。中海油服隶属于中国海油集团，截至 2023 年底中国海油集团共持股 50.53%。

图2: 中海油集团持有中海油服 50.53%的股份

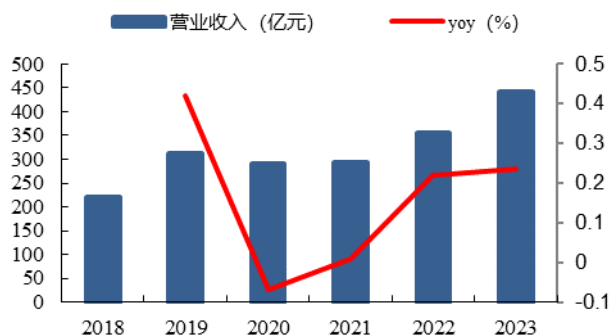


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

1.2 公司 2023 年业绩表现优异, 盈利提升经营向好

公司盈利显著提升, 经营质量持续向好。自 2018 年起, 由于中海油集团增储上产力度加大, 公司的主营业务收入一直呈现上升趋势。2023 年公司主营业务收入为 441.09 亿元, 同比增长 23.70%。公司在 2021 年归母净利润有较大幅度的减少, 主要原因系公司当年计提大量资产减值损失, 非主营业务变动导致。公司 2023 年归母净利润为 30.13 亿元, 同比大幅增长 28.05%。

图3: 公司营业收入呈现上升趋势



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

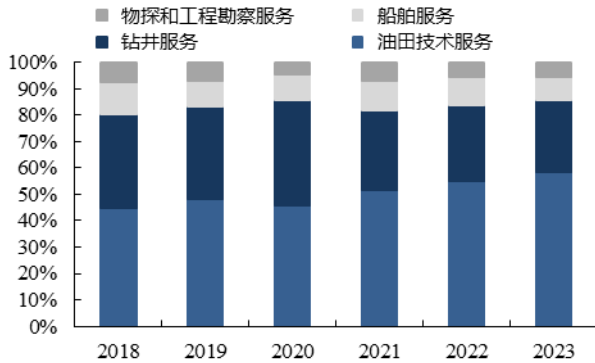
图4: 公司近年来归母净利润增长迅速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

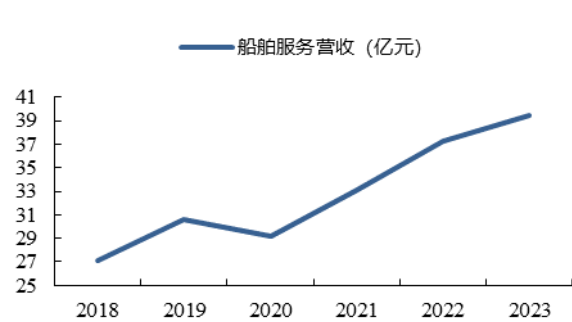
油田技术服务占营收大头，船舶服务营收涨势增强。油田技术服务一直作为公司最主要的收入来源，2023 年公司主营业务收入占比的 58.39%。船舶服务作为公司的主营业务之一，近年来增长迅速，2023 年共营收 39.45 亿元，同比增长 16.64%。

图5：油田技术服务占营收大头



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图6：船舶服务营收涨势增强



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

2. 油价维持高位，上游资本支出有望增长，带动油服业盈利增长

国际油价维持高位带动全球油气上游资本支出上涨。随着 2020 年的油价持续上涨，全球油气上游资本支出呈现复苏态势。根据标普全球统计的各石油公司 2023 年投资计划，七大国际石油公司资本支出为 1191 亿美元，同比增长 9%；加拿大、澳大利亚等国的 6 家中型石油公司计划资本支出为 350 亿美元，同比增长 25%；独立石油公司资本支出为 733 亿美元，同比增长 17%。

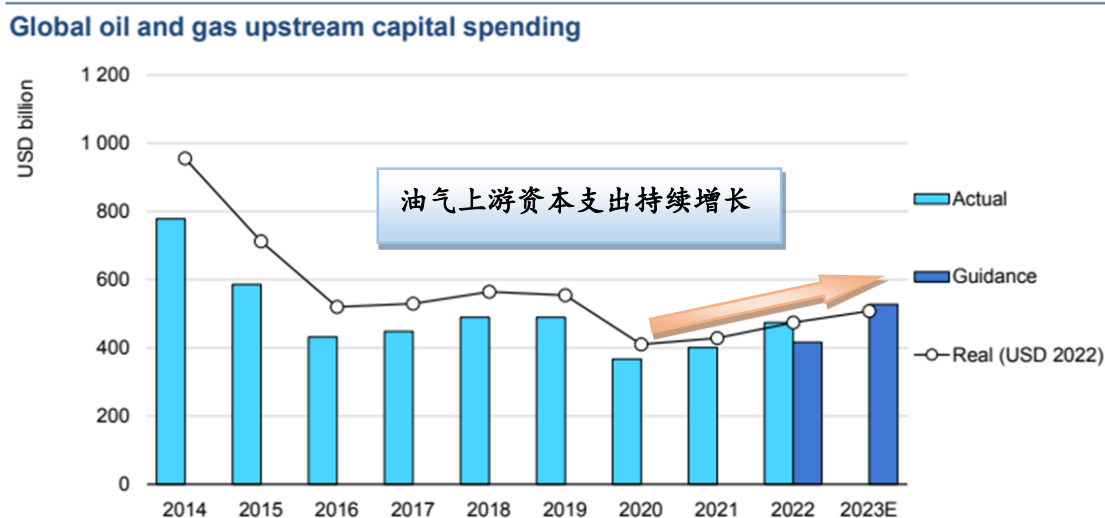
图7：全球不同地区勘探与生产资本支出



资料来源: 中国石油百科, 东兴证券研究所

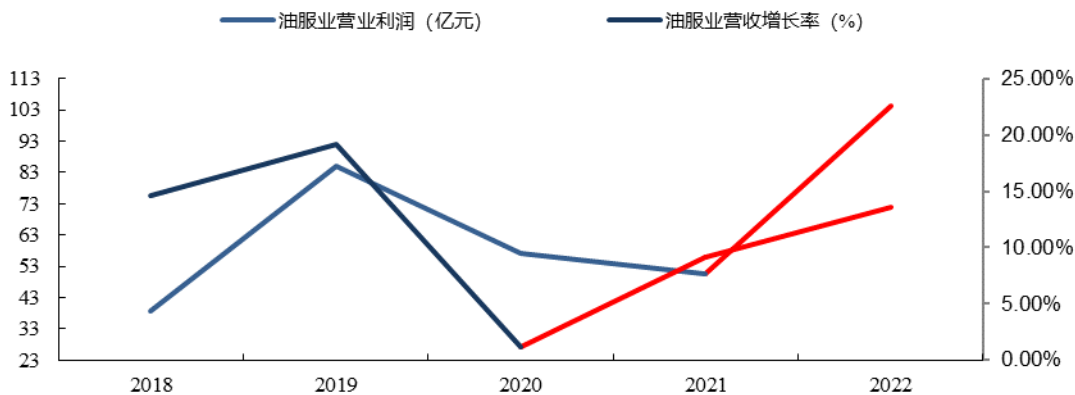
未来油气上游资本支出将持续增长，带动油服业盈利增长。自 2020 年全球油气上游资本支出改善以来，油服业利润保持增长态势。2022 年油服业平均营业利润达到 104.47 亿元，同比增长 106.75%。2024 年全球石油需求有望持续增长，全球上游勘探开发资本支出总量有望增加，未来油服业盈利也有望持续增长。

图8：未来油气上游资本支出将持续增长



资料来源：IEA，东兴证券研究所

图9：上游资本支出带动油服业盈利增长



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 油田技术服务：公司主要收入来源，自主研发技术创新提升迅速

大力进行技术研发投入，自主研发技术进一步提升，创新技术荣获石油界“奥斯卡”。中海油服是中国近海油田技术服务的主要供应商，公司紧跟技术发展趋势，持续完善以价值为导向的科研管理体系，取得一系列技术成果及应用转化突破。2023 年公司研发费用占营收比重为 2.84%，与行业内同等级公司相比，研发占比高出 0.23 个百分点。在刚刚闭幕的 2024 年国际海洋石油技术会议上，中国海油两项新技术荣获 OTC 技术大奖，这是我国油气技术首次获得该项国际级大奖。

表1：中海油服目前在油田技术服务所取得的创新成就

项目类型	内容
高端电缆测井技术	攻克了 235°C 超高温大满贯、205°C 高温电成像等 28 种电缆测井关键核心技术，特色技术套后中子密度测量技术完成水平井商业化作业，小井眼高温电动大直径取心仪完成首次商业作业，高温声成像创造了 202°C 的最高作业温度纪录，高温高压电缆测井技术装备累计作业突破 200 口井，实现大规模商业化应用
完井工具	突破耐温 350°C 密封技术难题，形成 10 余种热采全井筒完井工具
测井	自主研发“璇玑”旋转导向及随钻测井系统实现全规格现场作业能力，同时建成并投产首条该系统智能加工生产线，实现高端机加工工艺能力全覆盖，推动“自足型”的作业驱动模式向“外输型”的产品驱动模式转化
钻完井液	首创深水固井温压测量短节在南海油田实现成功应用，耐温极限突破 180°C
	自研水基钻井液高温降滤失剂、高效润滑剂等核心产品成功打破技术垄断并实现产业化推广
	自主研发高温堵调技术，助力海上首个过热蒸汽驱项目增油增产
	自研射流泵注采一体化技术助力国内首个海上超稠油热采开发某油田顺利投产

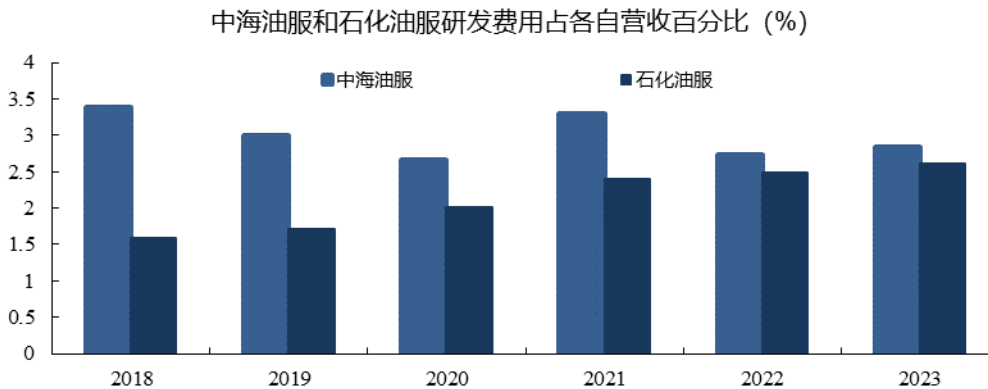
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表2：中国海油两项新技术荣获 OTC 技术大奖

七大获奖前沿技术	获奖公司
二氧化碳回注并固井技术在南海的研究与应用	中海油服 (COSL)
套后密度测井技术	马来西亚石油公司 (PETRONAS)
伪干气生产	斯伦贝谢 (SLB)
NeuroTM 自主解决方案	威德福 (Weatherford)
StringGuardTM 钻柱蜘蛛式荷载转移指示器	泰国国家石油公司勘探开发公司 (PTTEP)
海上数字化人工智能和机器人解决方案	Technip Energies
Canopy Marine	

资料来源：OTC Asia，东兴证券研究所

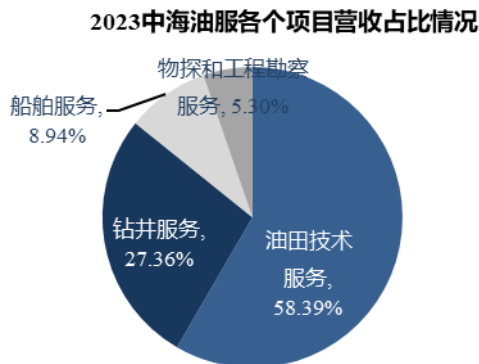
图10: 中海油服大力进行技术研发投入



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

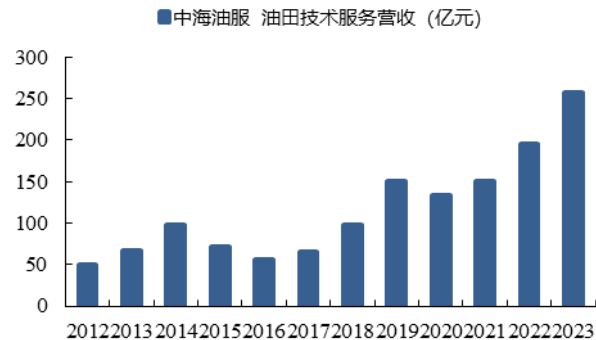
油田技术服务为公司提供稳定收入。作为公司营收占比最高的主营业务 (2023 年占比 58.39%), 2023 年油田技术服务业务实现营业收入人民币 257.57 亿元, 较 2022 年同期的增长 85.4 亿元, 增幅 23.69%。近年来, 公司积极践行技术驱动战略, 优化技术人才资源配置, 深化科技体制改革, 加强科技市场融合, 加速布局一体化竞争优势, 收入同比保持上升趋势。

图11: 油田技术服务是公司营收占比最高的主营业务



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图12: 中海油服油田技术服务收入同比保持上升趋势



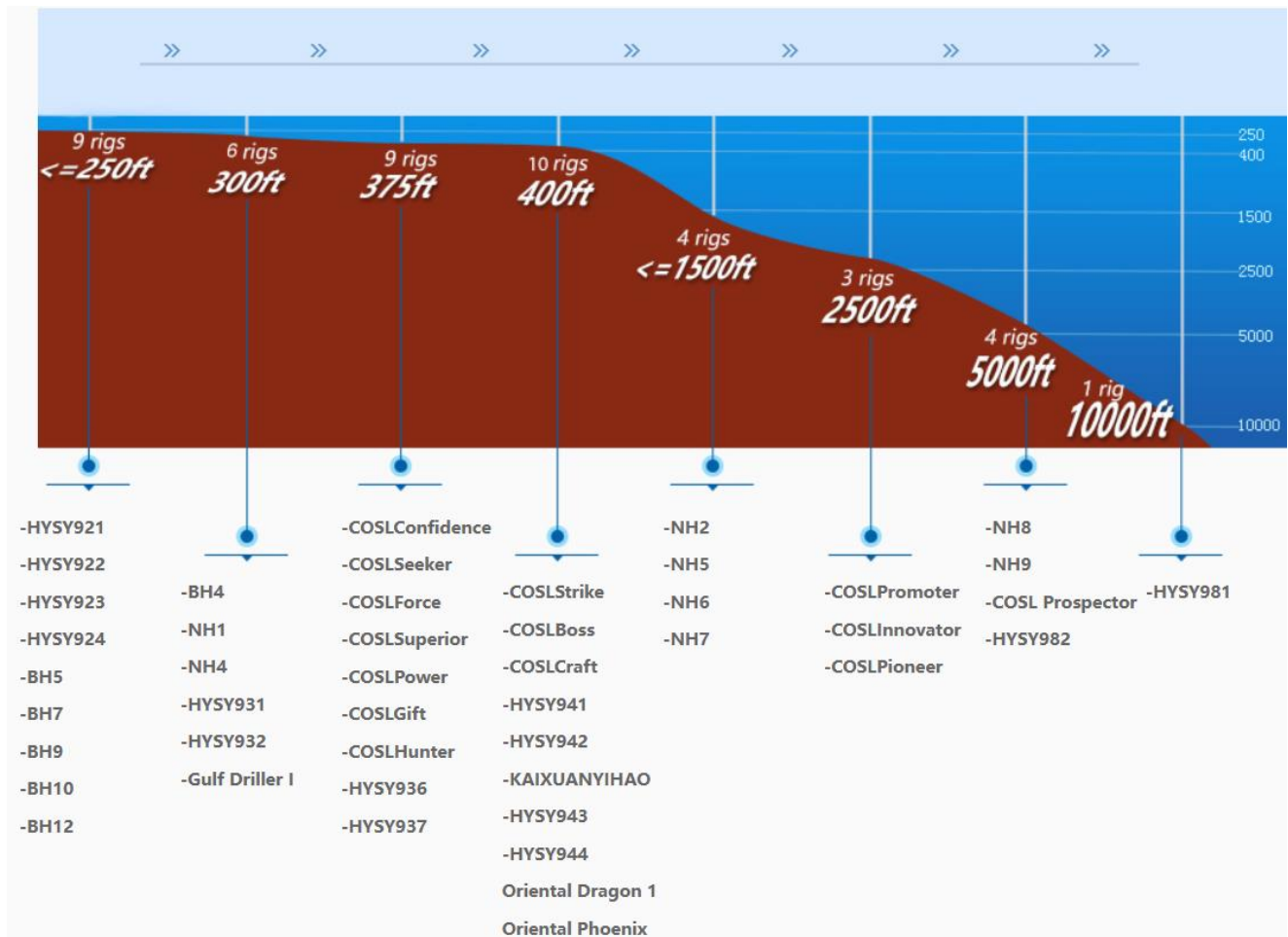
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

技术驱动战略深化实施, 油田技术国际市场规模的稳步扩大。2023 年年报中透露, 中海油服未来将继续践行技术驱动战略, 开展前瞻性技术研发, 强化关键核心技术攻关。公司未来继续推动技术产品产业化能力建设, 以差异化竞争优势推动一体化业务规模持续增长。这将有助于公司提升技术服务水平, 增强市场竞争力。与此同时, 中海油服与主要国际石油公司和国家石油公司建立了长期稳定的客户关系, 国际市场开拓卓有成效, 公司全球化运营稳步推进。未来公司在油田技术方面的国际影响力也将持续扩大。

4. 钻井服务：重资产型优势项目，业绩有望进一步提升

中海油服是中国最大的海上钻井承包商，拥有世界第三大的海上钻井船队。中海油服主要提供自升式钻井平台、半潜式钻井平台、陆地钻机等相关钻完井服务。截至 2023 年底，共运营、管理六十座钻井平台（包括四十六座自升式钻井平台、十四座半潜式钻井平台）等装备。

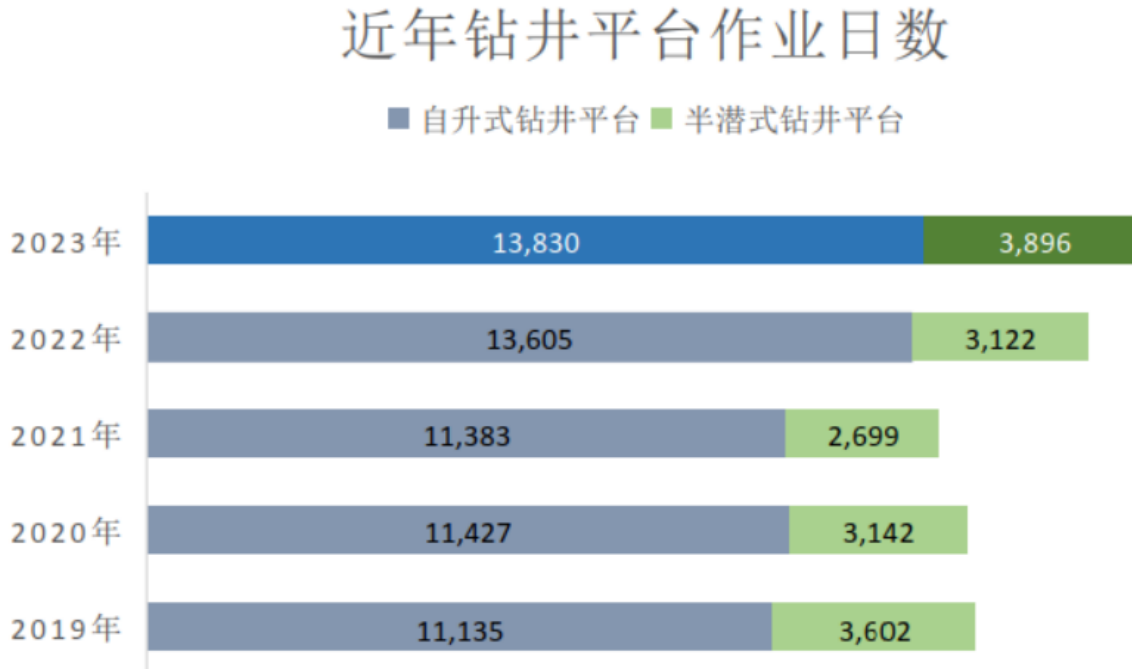
图13：中海油服是中国最大的海上钻井承包商



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

受全球海上平台需求上升影响，公司钻井平台作业日数增加。近年来随着国内油气需求增加，海上平台需求也随之增加，公司钻井平台作业日数也随之呈现增加的趋势。2023 年公司钻井平台作业日数为 17,726 天，同比增加 999 天，增幅 6.0%。2023 年公司自升式钻井平台作业 13,830 天，同比增加 225 天；半潜式钻井平台作业 3,896 天，同比增加 774 天。平台可用天使用率同比增加 1.7 个百分点至 85.2%。

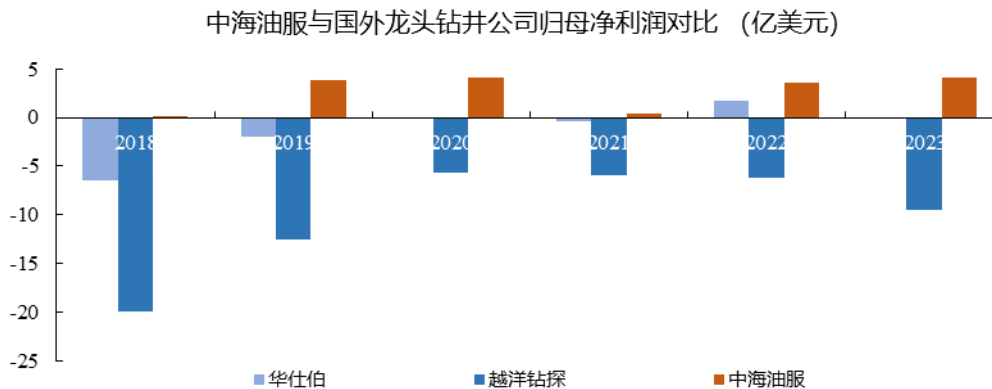
图14: 公司钻井平台作业日数增加



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

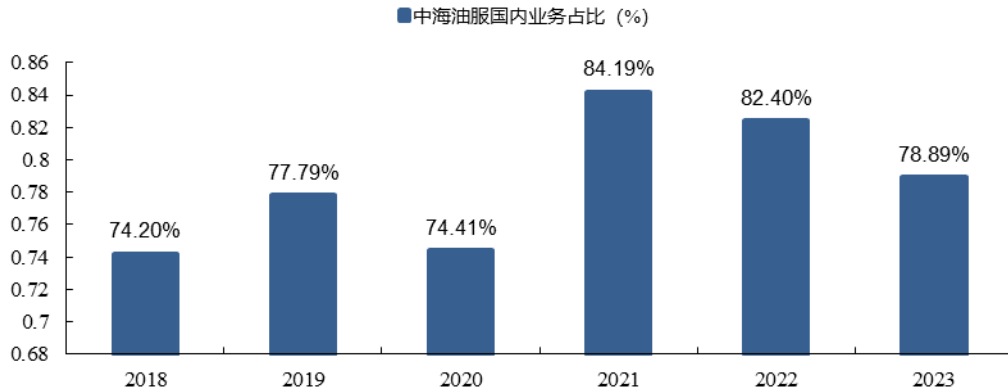
业务重心立足于国内, 较海外钻井龙头企业具有一定优势。2018 年以来, 海外钻井业务受大型装备供给过剩的影响, 海上钻井平台企业业绩表现欠佳。以华仕伯、越洋钻探两家海外钻井公司为例, 2018-2022 年两家公司的归母净利润不容乐观。同期间, 国内并没有受到海外设备供给过剩的影响。由于中海油服的钻井业务重心在国内, 背靠中海油这个大客户, 因此业务来源十分稳定。且钻井业务属于重资产型业务, 具有较高的资金壁垒和技术壁垒, 短期内中海油服的龙头地位不可撼动, 因此在业绩表现方面更加优秀。2022 年公司归母净利润为 23.53 亿元, 同比增长了 651%; 2023 年公司归母净利润为 30.13 亿元, 同比增长了 28.05%。

图15: 中海油服与国外龙头钻井公司归母净利润对比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图16: 中海油服国内业务占比



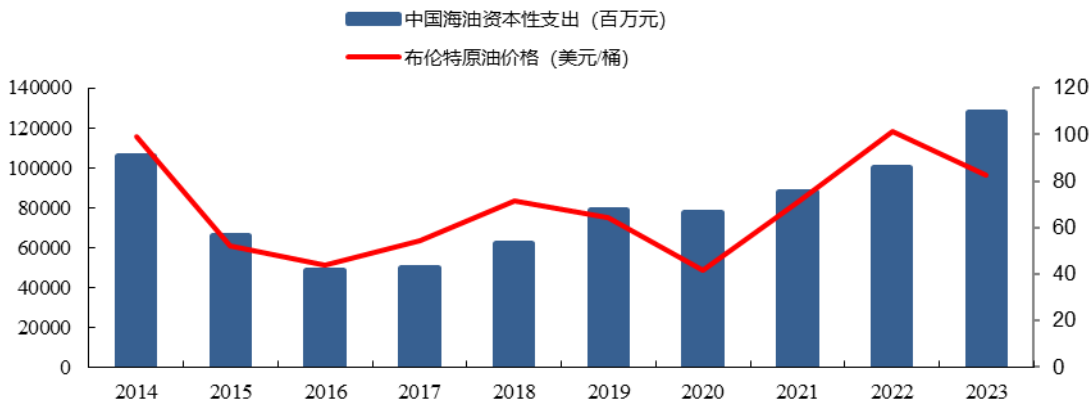
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

未来中国原油产量坚守“2亿吨+”安全线，钻井服务需求增长。根据《油气产业蓝皮书》数据，2022年，我国新增石油探明地质储量超过14亿吨，新增天然气探明地质储量超过1.2万亿立方米；原油产量2.05亿吨，同比增长2.9%，重回2亿吨“安全线”。与此同时，我国进口原油50828万吨，同比下降0.9%，原油对外依存度降至71.2%。预计未来我国原油产量将会持续增加，钻井服务需求将会提升，中海油服的钻井服务在未来有着积极的发展前景。

5. 中国海油为其国内业务提供强力支撑，公司积极探索寻求国际化发展

油价有望上涨，中国海油有望继续提高资本支出。根据中国海油历年资本性支出和油价的趋势来看，二者存在较大的相关性。2020年-2022年，布伦特油价的同比增长率分别为69.49%、42.88%。与此同时中国海油的资本性支出也相应上涨了13.6%、14.57%。2023年油价受需求不足的影响，油价有所回落，但是从长期情况来看，OPEC减产对于油价的影响依然不容小觑，加之美国页岩油生产遭遇瓶颈，未来原油供给将会收紧，油价有望回升。因此我们预测，未来中国海油有望提高资本性支出。

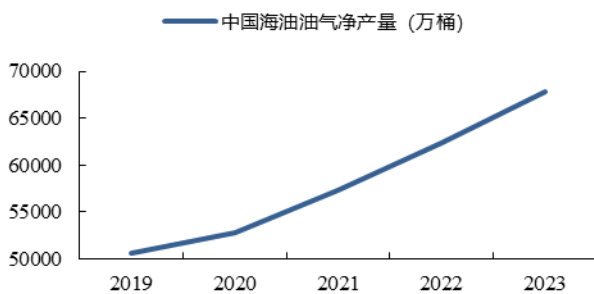
图17: 中海油有望继续提高资本支出



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

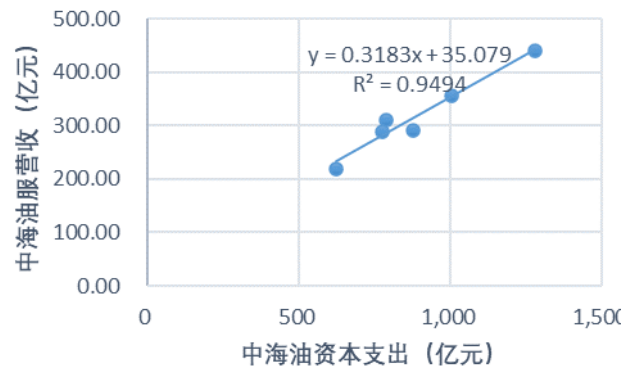
“大客户中国海油”增加上游支出，海油服工作量有望进一步增加。中国海油在 2018 年“加大勘探开发，增储上产”上取得成果，在 2019 年提出了《关于中国海油强化国内勘探开发未来“七年行动计划”》，到 2025 年公司勘探工作量和探明储量要增加一倍，探明储量预计将超 50 亿桶。中国海油作为中海油服的上游母公司，中海油服的主营业务与中海油集团的资本支出高度相关，根据 Excel 拟合的结果来看，中海油集团每增加 1 亿元的资本开支，中海油服就会增加 35 亿元的主营业务收入。在中海油集团增储上产的带动下，中海油服在国内的工作量有望获得强有力的支撑。

图18：中国海油油气净产量



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

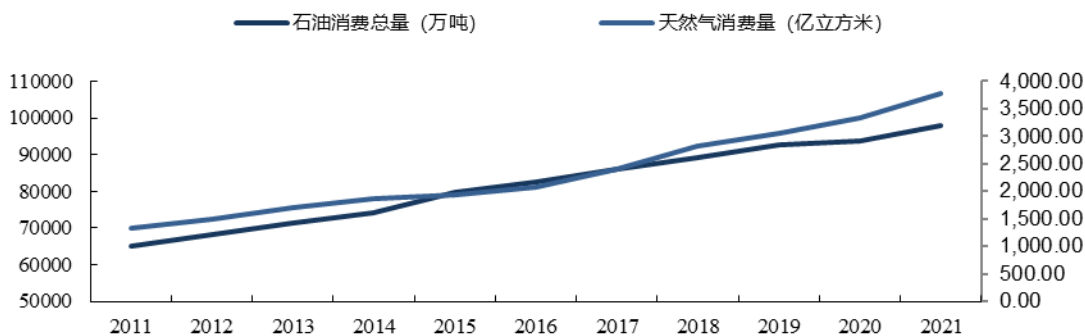
图19：中海油服营收与中海油集团的资本支出高度相关



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

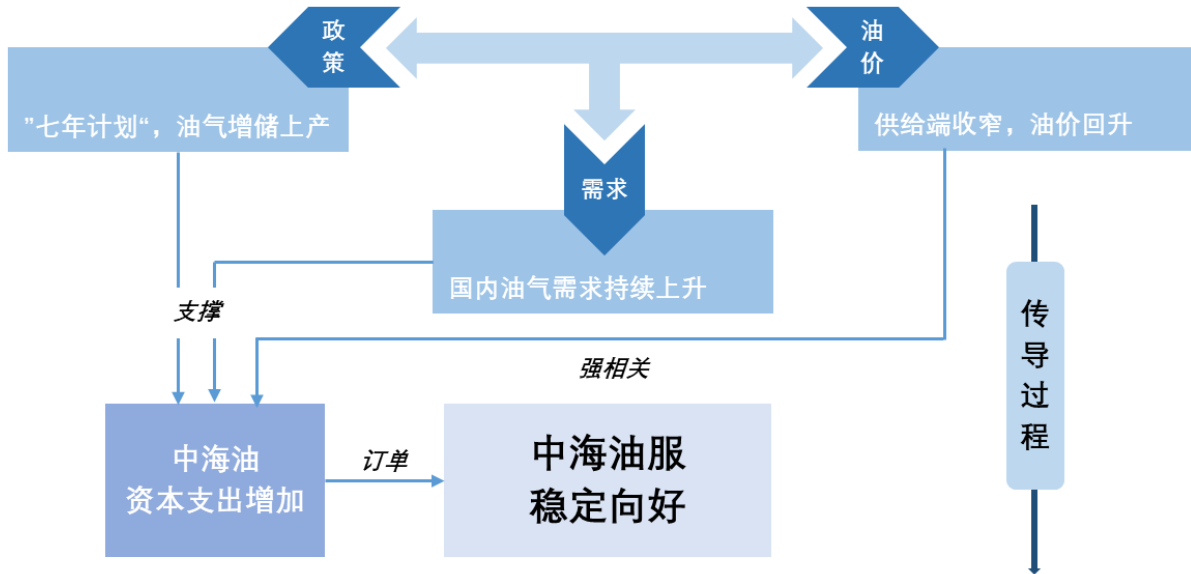
我国海洋油气整体探明程度较低，国内油气需求增长也将支持中海油服未来业务增长。海洋油气整体探明程度相对较低，石油资源探明程度平均为 23%，天然气资源探明程度平均为 7%。因此，未来海上油气储量产量增长潜力仍很大。与此同时，我国国内油气需求逐年攀升，对于公司长期的工作量提供强大助力。

图20：我国国内油气需求逐年攀升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21: 政策、油价和需求三重支持助力中海油服业绩稳定向好



资料来源: 东兴证券研究所

积极探索国际化发展战略, 业务分布范围逐步扩大。公司一直秉承着国际化的发展路线, 从单纯的市场国际化扩展为公司综合管治国际化, 进一步拓展生存和承载世界一流能源服务公司的空间。公司 2022 年在海外的发展取得了显著成就: 多功能超声成像测井仪 (MUIL) 创造了公司单种测井仪器对外规模化销售新纪录; 中标伊拉克东巴格达南油田 32 口井钻井总包项目和艾哈代步油田修井机日费项目; 在加拿大斩获大额度钻完井一体化服务合同。除此之外, 在印尼和东南亚, 公司的业务也取得了实质性的突破进展: 增产业务在印尼实现重要突破, 物探业务重返东南亚市场, 公司开启印尼区域全业务发展新征程。

表3: 中海油服积极探索国际化发展战略

业务	取得成绩
钻井服务	“国硕”入列后开启东南亚市场深入合作, 获得作业合同并正式启动; 欧洲三座半潜平台年内逐步恢复作业; 公司国际化运营管理能力和服务质量被国际一流石油公司全面认可, 于中东市场获得多份钻井平台服务长期合同, 合同金额总计约人民币 140 亿元, 与国际石油公司在油气田勘探开各领域进入新的深化合作阶段
油田技术服务	新技术“钻杆传输 EMRT 核磁”在南美洲海域完成首次作业, 获得客户认可; 钻井液服务首次进入东南亚某传统油服区域并顺利作业; 获得中东 2 年期电缆测井与射孔服务合同; 获得东南亚海上 3 年固井服务合同
物探采集和工程勘察服务	海外市场顺利完成东南亚二维采集作业, 并为 2023 年开启新的东南亚大型二维采集服务合同奠定良好品牌基础。

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

6. 公司盈利预测及投资评级:

考虑到 2023 年全球油气资本开支增长力度大, 带动油服业盈利增长, 公司钻井服务板块业绩有望进一步提升; 公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑, 油田技术服务受益技术突破和进口替代, 有望保持良好增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 38.9、46.1 和 56.5 亿元, 对应 EPS 分别为 0.82、0.97 和 1.18 元。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

7. 风险提示

原油及天然气价格波动; 地缘政治冲突带来的市场竞争激烈; 油气上游资本支出不达预期; 海外业务拓展风险。

附表：公司盈利预测表

	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	28110	30270	35355	42661	50892	营业收入	35659	44109	49755	55327	62520				
货币资金	4121	6539	6695	11358	16163	营业成本	31281	37104	41505	45429	50628				
应收账款	14254	14647	18180	20217	22845	营业税金及附加	49	66	67	75	84				
其他应收款	194	118	110	206	229	营业费用	6	6	21	23	26				
预付账款	158	93	171	190	215	管理费用	872	1036	5	564	750				
存货	2576	2370	3511	3843	4283	财务费用	88	853	780	497	332				
其他流动资产	6882	6511	6591	6825	7127	研发费用	978	1254	1472	1637	1849				
非流动资产合计	49074	52976	47865	42102	37074	资产减值损失	-72	-67	-65	-72	-81				
长期股权投资	988	1064	1344	1623	1903	公允价值变动收益	65	71	0	0	0				
固定资产	40693	44508	38253	32210	26271	投资净收益	304	193	305	305	305				
无形资产	688	599	500	400	301	加: 其他收益	317	274	283	283	283				
其他非流动资产	2376	1397	1529	1768	1968	营业利润	3000	4262	6428	7618	9356				
资产总计	77184	83246	83219	84763	87966	营业外收入	77	115	176	176	176				
流动负债合计	21292	23365	24524	26944	30068	营业外支出	95	134	118	118	118				
短期借款	5935	5426	0	0	0	利润总额	2981	4243	6485	7676	9413				
应付账款	10833	13262	14578	15956	17782	所得税	488	960	2366	2801	3434				
其他流动负债	4524	4677	9946	10988	12286	净利润	2493	3283	4119	4875	5979				
非流动负债合计	15994	17625	14421	11155	8303	少数股东损益	140	269	228	270	331				
长期借款	14957	15731	12527	9261	6410	归属母公司净利润	2353	3013	3891	4606	5648				
其他非流动负债	1037	1894	1894	1894	1894	主要财务比率									
负债合计	37286	40990	38945	38099	38371		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E				
少数股东权益	567	613	841	1111	1441	成长能力									
实收资本 (或股本)	4772	4772	4772	4772	4772	营业收入增长 (%)	22.1	23.7	12.8	11.2	13.0				
资本公积	12366	12362	12362	12362	12362	营业利润增长 (%)	241.0	42.1	50.8	18.5	22.8				
未分配利润	22193	24510	26300	28420	31020	归属于母公司净利润增长 (%)	651.2	28.1	29.1	18.4	22.6				
归属母公司股东权益合计	39331	41643	43434	45554	48153	获利能力									
负债和所有者权益	77184	83246	83219	84763	87966	毛利率 (%)	12.3	15.9	16.6	17.9	19.0				
现金流量表						净利率 (%)	7.0	7.4	8.3	8.8	9.6				
						营业利润率 (%)	3.0	3.6	4.7	5.4	6.4				
						ROE (%)	6.0	7.2	9.0	10.1	11.7				
经营活动现金流	6538	12686	15542	14873	14697	偿债能力									
净利润	2493	3283	3709	4465	5569	资产负债率 (%)	48.3	49.2	46.8	44.9	43.6				
折旧摊销	4691	5201	9057	9795	8757	流动比率	1.32	1.30	1.44	1.58	1.69				
财务费用	88	853	780	497	332	速动比率	1.11	1.10	1.21	1.35	1.46				
投资损失	-304	-193	-305	-305	-305	营运能力									
营运资金变动	-1195	2529	1657	-224	-301	总资产周转率	0.46	0.53	0.60	0.65	0.71				
其他经营现金流	766	1014	643	645	645	应收账款周转率	2.51	3.04	2.75	2.75	2.75				
投资活动现金流	-3734	-7461	-3875	-3962	-3660	应付账款周转率	2.89	2.80	2.85	2.85	2.85				
资本支出	3463	8617	3665	3752	3450	每股指标 (元)									
长期投资	-247	1598	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.63	0.82	0.97	1.18				
其他投资现金流	-6950	-17677	-7540	-7714	-7110	每股净现金流 (最新摊薄)	0.03	0.31	0.41	1.43	1.55				
筹资活动现金流	-4868	-3284	-11511	-6249	-6232	每股净资产 (最新摊薄)	8.24	8.73	9.10	9.55	10.09				
短期借款增加	3703	-509	-5426	0	0	估值比率									
长期借款增加	2228	775	-3204	-3266	-2851	P/E	39.1	30.6	23.7	20.0	16.3				
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9				
资本公积增加	0	-4	0	0	0	EV/EBITDA	12.2	8.2	6.1	5.1	4.6				
现金净增加额	-1806	2006	156	4662	4806										

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业: 油价继续上行, 国内天然气价上涨	2024-03-28
行业普通报告	石油石化行业: 全球原油减产, 欧美天然气价跌去库存量明显	2024-03-05
行业普通报告	石油石化行业: OPEC 继续减产, 油价有望持续上涨	2024-01-30
行业普通报告	石油石化行业: 油价下跌, OPEC 原油产量减少, 国内 LNG 出厂价格上涨	2024-01-04
行业普通报告	石油石化行业报告: 欧美天然气价继续上行, 全球原油产量持平	2023-10-30
行业普通报告	石油石化行业报告: 供需偏紧, 油价有望持续上涨, 天然气价上涨	2023-09-26
行业普通报告	石油石化行业报告: 全球原油减产和成品供应量缩减支持高油价, 欧洲天然气价格上涨	2023-08-29
行业普通报告	石油石化行业报告: 油价有望持续上涨, 美国原油库存量减少	2023-08-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

莫文娟

能源行业研究助理，博士，2019-2020年美国康奈尔大学访问学者，从事生物质能源工作。2022年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、有色金属、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526