

业绩稳定增长，行业持续复苏

核心观点

- 业绩实现稳定增长：**中海油服发布 2023 年年报，公司全年实现营业收入 441.09 亿元，同比+23.7%，实现归母净利润 30.13 亿元，同比+27.8%，公司业绩大幅提升。2023 年，全球油气产业布局加速调整，油田服务行业持续复苏，公司紧抓市场机会，实现经营规模大幅增长，盈利能力快速提高。
- 钻井平台利用率提升：**截至 2032 年底，公司运营和管理着 60 座钻井平台，其中包括 46 座自升式钻井平台、14 座半潜式钻井平台。作业日数方面，公司 2023 年作业日数 17726 天，较 2022 年提升 6.0%。按可用天使用率计算，公司 2023 年使用率 85.2%，较 2022 年提高 1.7 个 pct，其中自升式钻井平台使用率 85.9%，较 2022 年减少 2.3 个 pct，半潜式钻井平台使用率 83.0%，较 2022 年提高 15.4 个 pct。按日历天使用率计算，公司 2023 年使用率 79.9%，较 2022 年提高 1.4 个 pct，其中自升式钻井平台使用率 80.9%，较 2022 年提高 2.4 个 pct，半潜式钻井平台使用率 76.2%，较 2022 年提高 13.2 个 pct。
- 有望受益于中海油高资本开支：**公司与中海油有大量关联交易，2023 年钻井服务与中海油关联交易 81.9 亿元，占钻井服务营收的 68%；2023 年油技服务与中海油关联交易 217.4 亿元，占油技服务营收的 84%；2023 年中海油实现资本开支 1296 亿元，2024 年资本开支预期 1250-1350 亿元，公司有望受益于中海油的高额资本开支。

盈利预测与投资建议

- 基于公司 23 年业绩增长情况以及油服行业景气度，我们上调了公司钻井平台使用率预测以及油田技术服务业务规模预测，我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别为 42.18、53.04、66.60 亿元（原预测 38.02、45.48、-1 亿元），可比公司 2024 年 PE 为 23 倍，对应目标价 20.24 元/股，维持买入评级。

风险提示

- 油价大幅波动风险；石油公司资本开支不及预期；能源转型快于预期；技术进步不及预期；开工率不高导致资产减值的风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,659	44,109	50,194	55,235	60,230
同比增长(%)	22.1%	23.7%	13.8%	10.0%	9.0%
营业利润(百万元)	3,000	4,262	5,957	7,487	9,396
同比增长(%)	241.0%	42.1%	39.8%	25.7%	25.5%
归属母公司净利润(百万元)	2,359	3,013	4,218	5,304	6,660
同比增长(%)	653.2%	27.8%	40.0%	25.7%	25.6%
每股收益(元)	0.49	0.63	0.88	1.11	1.40
毛利率(%)	12.3%	15.9%	18.2%	19.8%	21.3%
净利率(%)	6.6%	6.8%	8.4%	9.6%	11.1%
净资产收益率(%)	6.1%	7.4%	9.6%	11.0%	12.5%
市盈率	40.1	31.4	22.4	17.8	14.2
市净率	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年04月03日）	19.84 元
目标价格	20.24 元
52 周最高价/最低价	20.01/13.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	477,159/477,159
A 股市值（百万元）	94,668
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2024 年 04 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	18.17	36.73	33.24	34
相对表现	16.31	35.88	27.63	46.78
沪深 300	1.86	0.85	5.61	-12.78



证券分析师

倪吉 021-63325888*7504
niji@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517120003

联系人

李跃 liyue@orientsec.com.cn

相关报告

平台利用率提升，油服需求回暖 2023-04-09
受益于上游资本开支恢复，业绩逐步向好 2022-04-30

表 1：可比公司估值（2024/4/3）

公司	每股收益（元）				市盈率			
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
海油工程	0.33	0.37	0.48	0.57	20.82	18.74	14.42	12.14
石化油服	0.03	0.03	0.04	0.06	78.09	63.23	43.85	33.62
石化机械	0.05	0.12	0.18	0.27	127.64	58.90	37.93	25.79
中油工程	0.13	0.19	0.22	0.26	26.41	18.12	15.53	13.29
杰瑞股份	2.19	2.40	2.94	3.47	15.00	13.72	11.17	9.49
调整后平均					41.77	31.92	22.63	17.08

数据来源：Wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,121	6,539	7,441	8,313	15,054
应收票据及应收账款	14,206	14,593	16,206	17,833	19,446
预付账款	158	93	105	116	126
存货	2,576	2,370	2,622	2,831	3,028
其他	7,048	6,675	6,698	6,717	6,735
流动资产合计	28,110	30,270	33,072	35,810	44,390
长期股权投资	988	1,064	1,064	1,064	1,064
固定资产	39,818	43,522	52,577	52,068	51,329
在建工程	2,523	2,745	2,627	2,984	3,425
无形资产	688	599	514	428	342
其他	5,034	5,046	3,976	2,907	2,384
非流动资产合计	49,051	52,976	60,758	59,451	58,545
资产总计	77,161	83,246	93,831	95,261	102,934
短期借款	5,935	5,426	10,327	5,426	5,426
应付票据及应付账款	10,833	13,262	14,671	15,839	16,942
其他	4,524	4,677	4,362	4,558	4,732
流动负债合计	21,292	23,365	29,360	25,823	27,101
长期借款	2,365	2,806	2,806	2,806	2,806
应付债券	12,022	12,183	12,183	12,183	12,183
其他	1,506	2,636	2,636	2,636	2,636
非流动负债合计	15,893	17,625	17,625	17,625	17,625
负债合计	37,185	40,990	46,985	43,448	44,726
少数股东权益	567	613	990	1,464	2,060
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
资本公积	12,366	12,362	12,362	12,362	12,362
留存收益	22,845	25,095	29,313	33,805	39,606
其他	(574)	(586)	(591)	(591)	(591)
股东权益合计	39,976	42,256	46,846	51,812	58,208
负债和股东权益总计	77,161	83,246	93,831	95,261	102,934

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,499	3,283	4,595	5,778	7,255
折旧摊销	5,572	4,235	4,171	4,317	3,916
财务费用	88	853	974	948	679
投资损失	(304)	(193)	(193)	(193)	(193)
营运资金变动	(1,808)	4,794	(805)	(502)	(561)
其它	853	124	(9,520)	(71)	(71)
经营活动现金流	6,900	13,096	(779)	10,277	11,024
资本支出	(6,098)	(7,870)	(2,510)	(3,010)	(3,010)
长期投资	259	(76)	0	0	0
其他	2,105	484	264	264	264
投资活动现金流	(3,734)	(7,461)	(2,245)	(2,745)	(2,745)
债权融资	(4,889)	(225)	0	0	0
股权融资	0	(4)	0	0	0
其他	21	(3,054)	3,926	(6,660)	(1,538)
筹资活动现金流	(4,868)	(3,284)	3,926	(6,660)	(1,538)
汇率变动影响	257	65	-0	-0	-0
现金净增加额	(1,445)	2,416	902	872	6,741

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,659	44,109	50,194	55,235	60,230
营业成本	31,281	37,104	41,046	44,315	47,402
销售费用	6	6	6	7	8
管理费用	872	1,036	1,179	1,298	1,415
研发费用	978	1,254	1,427	1,570	1,712
财务费用	88	853	974	948	679
资产减值损失	72	67	66	66	66
公允价值变动收益	65	71	71	71	71
投资净收益	304	193	193	193	193
其他	269	208	198	191	183
营业利润	3,000	4,262	5,957	7,487	9,396
营业外收入	77	115	115	115	115
营业外支出	95	134	134	134	134
利润总额	2,981	4,243	5,939	7,468	9,377
所得税	482	960	1,344	1,690	2,122
净利润	2,499	3,283	4,595	5,778	7,255
少数股东损益	141	269	377	474	595
归属于母公司净利润	2,359	3,013	4,218	5,304	6,660
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.88	1.11	1.40

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	22.1%	23.7%	13.8%	10.0%	9.0%
营业利润	241.0%	42.1%	39.8%	25.7%	25.5%
归属于母公司净利润	653.2%	27.8%	40.0%	25.7%	25.6%
获利能力					
毛利率	12.3%	15.9%	18.2%	19.8%	21.3%
净利率	6.6%	6.8%	8.4%	9.6%	11.1%
ROE	6.1%	7.4%	9.6%	11.0%	12.5%
ROIC	4.2%	6.3%	7.9%	9.0%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	48.2%	49.2%	50.1%	45.6%	43.5%
净负债率	43.8%	33.9%	39.1%	24.3%	10.0%
流动比率	1.32	1.30	1.13	1.39	1.64
速动比率	1.20	1.19	1.04	1.28	1.53
营运能力					
应收账款周转率	2.9	3.1	3.3	3.3	3.3
存货周转率	11.7	14.8	16.4	16.3	16.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益	0.49	0.63	0.88	1.11	1.40
每股经营现金流	1.45	2.74	-0.16	2.15	2.31
每股净资产	8.26	8.73	9.61	10.55	11.77
估值比率					
市盈率	40.1	31.4	22.4	17.8	14.2
市净率	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.1	11.2	9.4	8.2	7.5
EV/EBIT	33.8	20.4	15.1	12.4	10.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。