

2024年04月29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

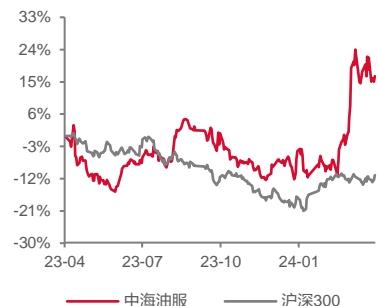
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2024/04/26
收盘价	18.65
总股本(万股)	477,159
流通A股/B股(万股)	296,047/0
资产负债率(%)	47.86%
市净率(倍)	2.07
净资产收益率(加权)	1.50
12个月内最高/最低价	20.01/13.30

**相关研究**

《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》2024.04.02

《中海油服（601808）：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》2024.02.27

中海油服（601808）：各业务作业量提升，业绩同比表现强势

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**2024年Q1，中海油服实现营业收入101.48亿元，同比+20.0%，创公司一季度收入历史新高；归母净利润6.36亿元，同比+57.3%；扣非净利润6.56亿元，同比+69.5%；经营活动现金流量净额-8.35亿元；基本每股收益0.13元，同比+62.5%。其中本期经营活动现金流入为85.90亿元（同比+10.81%），经营活动现金流出为94.25亿元（同比+20.09%），主要是由于当前行业处上升期，公司积极布局市场，2024年Q1购买商品、接受劳务支付的现金同比增加人民币10.35亿元。
- 半潜式平台为钻井业务带来新增量：**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上游勘探开发资本开支有望保持1000亿元以上。2024年Q1公司钻井平台作业日数4388天（同比-1.7%），日历天使用率79.2%（同比-0.8pct），预计平台退租未来影响有限。而公司半潜式钻井平台作业日数同比+1.6%，日历天使用率同比+0.4pct，根据公司年报披露，半潜式钻井平台日费大幅高于自升式平台，2023年全年半潜式/自升式平台钻井日费分别为13.3/7.4万美元，随着半潜式平台利用率的提升，其高日费收入有望为公司钻井业务带来业绩新增量。
- 油技业务再获发展，船舶物探业务作业量可观：1）油技业务：**油技业务轻资产属性强，随公司技术发展毛利率不断创新高，近年来基本保持稳定在20%以上，2023年毛利率为22.11%，2024年Q1油技业务作业量及总收入同比继续保持增长，为公司业绩提供重要支撑；**2）船舶服务：**公司2024年Q1经营和管理工作船172艘，作业1.42万天（同比+532天），自有船日历天使用率同比+1.0pct；**3）物探采集和工程勘察服务：**公司2024年Q1二维采集作业量4043公里（同比-7960公里），主要是受作业计划时间安排影响；得益于海外作业增长，公司三维采集作业量为6696平方公里（同比+5585平方公里）；海底作业量合计为241平方公里，同比增幅达15.3%。
- 盈利预测与投资评级：**行业景气不断提升，公司以完整产业链优势推动各板块主要工作量、收入持续增加，我们预计公司2024-2026年的营收分别为499.11/532.66/594.90亿元，归母净利润分别为41.54/51.14/59.33亿元，对应EPS分别为0.87/1.07/1.24元，对应PE分别为21.42/17.40/15.00倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**钻井平台使用率不及预期风险；地缘政治扰动油价风险；下游需求不及预期风险；海外市场波动风险。

盈利预测与估值简表

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	28959.20	29203.00	44,108.62	49,910.75	53,265.79	59,489.57
同比增速(%)	-6.99%	0.84%	23.70%	13.15%	6.72%	11.68%
归母净利润(百万元)	2703.19	313.18	3,013.25	4,154.37	5,114.45	5,932.95
同比增速(%)	8.03%	-88.41%	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)	0.57	0.07	0.63	0.87	1.07	1.24
ROE(%)	7.0%	0.8%	7.24%	9.32%	10.68%	11.47%
PE(倍)	22.54	228.66	23.15	21.42	17.40	15.00

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月26日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	44,109	49,911	53,266	59,490
%同比增速	23.70%	13.15%	6.72%	11.68%
营业成本	37,104	40,853	43,631	48,031
毛利	7,005	9,058	9,634	11,458
%营业收入	15.88%	18.15%	18.09%	19.26%
税金及附加	66	67	75	85
%营业收入	0.15%	0.14%	0.14%	0.14%
销售费用	6	21	13	15
%营业收入	0.01%	0.04%	0.02%	0.03%
管理费用	1,036	1,210	1,282	1,424
%营业收入	2.35%	2.42%	2.41%	2.39%
研发费用	1,254	1,476	1,517	1,715
%营业收入	2.84%	2.96%	2.85%	2.88%
财务费用	853	275	258	241
%营业收入	1.93%	0.55%	0.48%	0.40%
资产减值损失	-10	0	0	0
信用减值损失	-57	0	0	0
其他收益	271	398	408	432
投资收益	193	453	390	412
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	71	0	0	0
资产处置收益	3	0	2	2
营业利润	4,262	6,858	7,290	8,824
%营业收入	10%	14%	14%	15%
营业外收支	-19	58	7	15
利润总额	4,243	6,916	7,297	8,840
%营业收入	10%	14%	14%	15%
所得税费用	960	2,519	1,830	2,479
净利润	3,283	4,397	5,467	6,361
%营业收入	7%	9%	10%	11%
归母净利润	3,013	4,154	5,114	5,933
%同比增速	28%	38%	23%	16%
少数股东损益	269	243	353	428
EPS（元/股）	0.63	0.87	1.07	1.24

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.63	0.87	1.07	1.24
BVPS	8.73	9.34	10.03	10.84
PE	23.15	21.42	17.40	15.00
PEG	0.83	0.57	0.75	0.94
PB	1.68	2.00	1.86	1.72
EV/EBITDA	8.11	8.03	7.44	6.30
ROE	7%	9%	11%	11%
ROIC	6%	7%	8%	9%

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,539	9,061	11,958	15,236
交易性金融资产	4,501	4,501	4,501	4,501
应收账款及应收票据	14,241	17,401	19,910	23,742
存货	2,370	2,837	3,137	3,469
预付账款	93	123	153	144
其他流动资产	2,526	2,612	2,656	2,722
流动资产合计	30,270	36,534	42,315	49,813
长期股权投资	1,064	1,064	1,064	1,064
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	43,522	41,371	39,117	37,620
无形资产	599	673	724	736
在建工程	2,745	2,417	3,224	2,869
递延所得税资产	59	59	59	59
其他非流动资产	7,731	7,404	8,211	7,855
资产总计	83,246	87,105	91,490	97,148
短期借款	5,426	4,926	4,426	3,926
应付票据及应付账款	13,262	14,349	15,343	16,704
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	1,040	1,275	1,342	1,441
应交税费	1,035	1,032	1,068	1,273
其他流动负债	2,601	2,480	2,600	2,812
流动负债合计	23,365	24,061	24,779	26,156
长期借款	2,806	2,806	2,806	2,806
应付债券	12,183	12,183	12,183	12,183
递延所得税负债	388	388	388	388
其他非流动负债	2,248	2,248	2,248	2,248
负债合计	40,990	41,686	42,404	43,781
归属于母公司所有者权益	41,643	44,562	47,877	51,730
少数股东权益	613	856	1,209	1,637
股东权益	42,256	45,419	49,086	53,367
负债及股东权益	83,246	87,105	91,490	97,148

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	13,096	6,823	9,020	9,413
投资	1,598	0	0	0
资本性支出	-9,372	-2,744	-3,955	-3,726
其他	313	453	390	412
投资活动现金流净额	-7,461	-2,292	-3,565	-3,314
债权融资	-1,382	-500	-500	-500
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-953	-1,575	-2,058	-2,321
其他	-948	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3,284	-2,075	-2,558	-2,821
现金净流量	2,416	2,522	2,897	3,278

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年4月26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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089