



# 油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长

2024年8月27日

看好/维持

石油石化

行业报告

分析师

莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524070001

## 投资摘要：

**2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油服工程板块收益表现较为稳定。**随着 2023 年以来油价中枢的下移及全球需求端的有所疲软，作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品原油的估值压力有所缓解；同时，随着国内经济的缓慢修复，对油服工程的需求也逐步提升。其中油服工程板块，2024Q1 共实现营收 608.60 亿元，同比增长 2.23%，归母净利润达 22.38 亿元，同比增长 23.44%。

**油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长。**随着 2020-2022 年油价持续上涨，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%。国内油气对外依存度仍高，能源安全政策驱动上游勘探开发支出影响持续增强。未来油气上游资本支出将持续增长，刺激油服业盈利增长。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。2023 年油服业平均营业利润达到 133.22 亿元，同比增长 27.5%。2024Q1 油服工程板块共实现营收 608.60 亿元，同比增长 2.23%，归母净利润达 22.38 亿元，同比增长 23.44%。据 IEA 发布的《2024 石油报告》，全球上游油气投资预计将在 2024 年同比增长 7%，达到 5700 亿美元，将会带动油服业盈利向好。**油气公司上游资本开支增长，通过油服订单传导至油服工程公司业绩增长。**油气公司以中国海油为例，2020 至 2023 年，资本开支逐年增长，带动业绩逐年提升。2023 年，中国海油实现资本开支 1279.13 亿元，同比增长 27.46%。如中海油服实现营业收入 441.09 亿元，同比增长 23.70%；实现归母净利润 30.13 亿元，同比增长 28.05%；油服工程公司如海油发展实现营业收入 493.08 亿元，同比增长 3.19%；实现归母净利润 30.81 亿元，同比增长 27.52%。根据年初公司业绩展望，以中国海油为例，在 2024 年中国海油预计实现资本开支 1250-1350 亿元，同比最多能增长 5.54%。其油服工程公司如中海油服预计实现营业收入 503.60 亿元，同比增长 14.17%，预计实现归母净利润 39.31 亿元，同比增长 30.46%；如海油发展预计实现营业收入 548.47 亿元，同比增长 11.23%，预计实现归母净利润 36.12 亿元，同比增长 17.24%。

**投资建议：上游资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司。**在全球原油供需偏紧、能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，2024 年全球油服市场仍将持续景气。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服。海油发展公司同样有望受益。中海油服：是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长。油田技术服务屡获突破，体现出公司技术实力的显著提升，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业，平台利用率持续提升。展望未来，在油技服务和钻井业务双轮驱动下，公司成长空间已被打开。海油发展：能源技术全产业链发展模式，多元化产业体系的海上油服领军企业。公司主要聚焦油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，三大主业全面发展，具备综合竞争力强、抗风险能力强的优势。公司在中国近海 FPSO 生产技术服务市场居主导地位。

**风险提示：**地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

## 目 录

1.2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油服工程板块收益表现稳定.....	3
2.油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长.....	3
2.1 随着 2020-2023 年油价持续上涨，全球油气上游资本支出呈现复苏态势.....	3
2.2 国内油气对外依存度仍高，未来油气需求增长将驱动上游勘探开发支出.....	4
2.3 未来油气上游资本支出将持续增长，刺激油服业盈利增长.....	4
3.投资建议：上游资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司.....	6
4.风险提示：.....	7
相关报告汇总.....	8

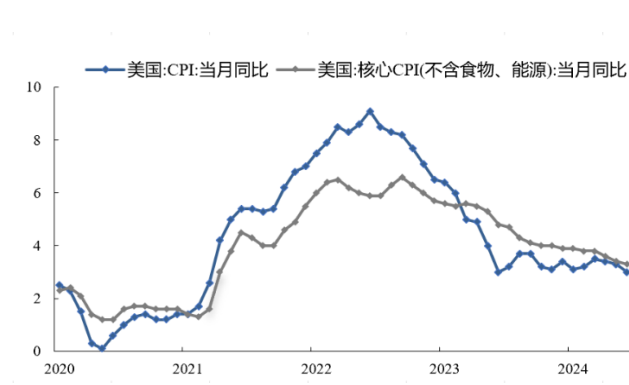
## 插图目录

图 1： 美国通胀压力有所减缓.....	3
图 2： 国内经济持续修复.....	3
图 3： 油服工程营业收入（亿元）.....	3
图 4： 油服工程归母净利润（亿元）.....	3
图 5： 全球不同地区勘探与生产资本支出.....	4
图 6： 我国国内油气需求逐年攀升.....	4
图 7： 未来油气上游资本支出将持续增长.....	5
图 8： 上游资本支出带动油服业盈利增长.....	5
图 9： 中石油资本开支情况（亿元）.....	6
图 10： 中海油资本开支情况（亿元）.....	6
图 11： 中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元）.....	6
图 12： 中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元）.....	6

## 1.2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油服工程板块收益表现稳定

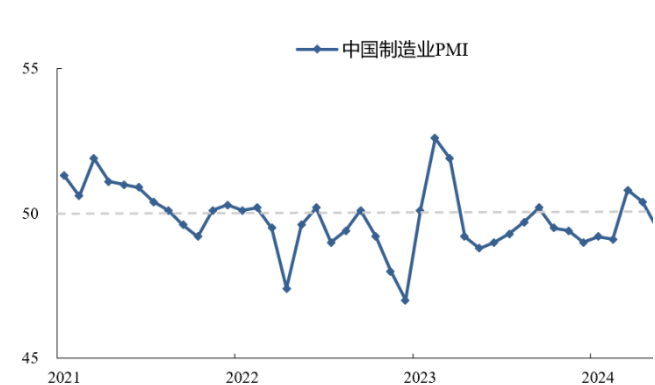
随着 2023 年以来油价中枢的下移及全球需求端的有所疲软，作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品原油的估值压力有所缓解；同时，随着国内经济的缓慢修复，对油服工程的需求也逐步提升。其中油服工程板块，2024Q1 共实现营收 608.60 亿元，同比增长 2.23%，归母净利润达 22.38 亿元，同比增长 23.44%。

图1：美国通胀压力有所减缓



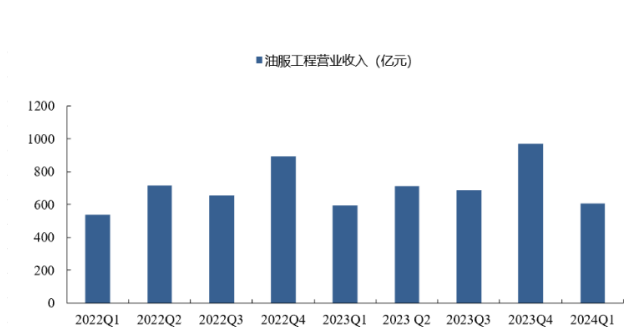
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：国内经济持续修复



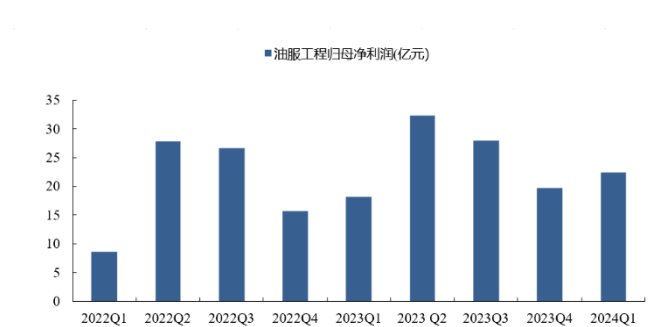
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：油服工程营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：油服工程归母净利润（亿元）



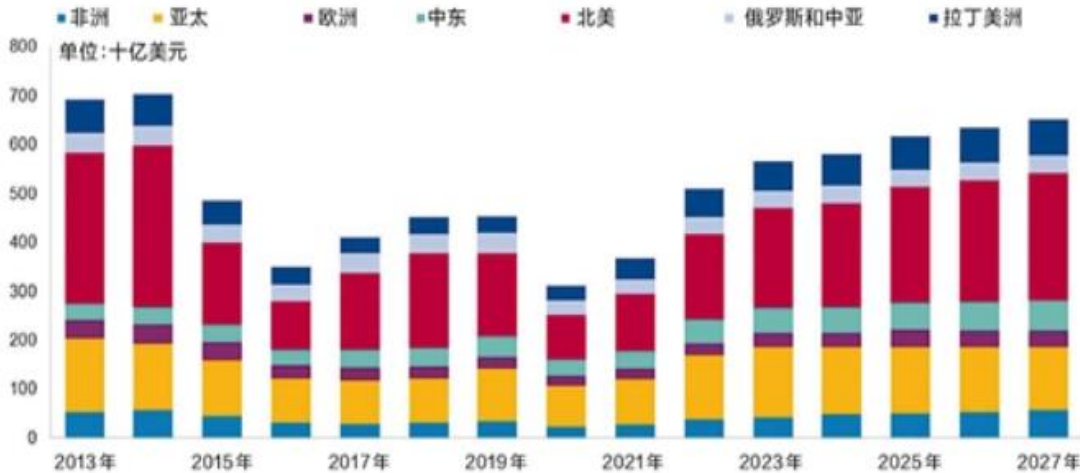
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长

### 2.1 随着 2020-2023 年油价持续上涨，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5：全球不同地区勘探与生产资本支出

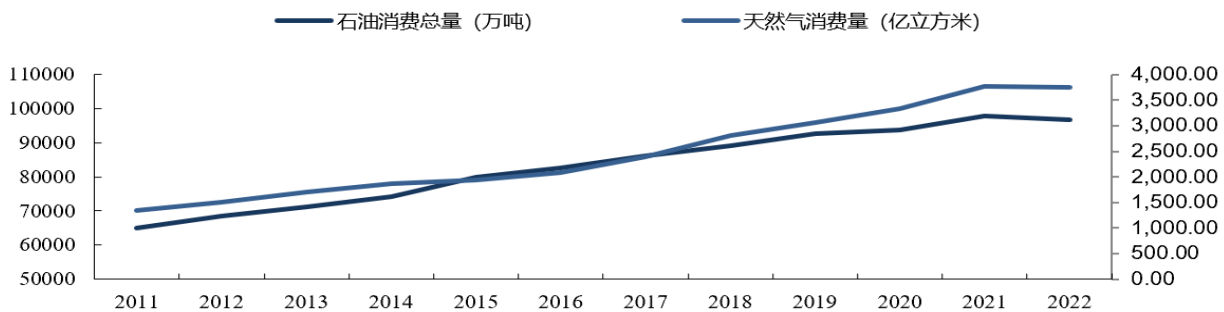


资料来源：中国石油百科，东兴证券研究所

## 2.2 国内油气对外依存度仍高，未来油气需求增长将驱动上游勘探开发支出

根据《2022年中国海洋油气市场分析报告-市场发展监测与发展动向预测》显示，依据全国第四次油气调查数据，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%。与此同时，我国国内油气需求逐年攀升，2022年度，我国石油消耗量达到了96839万吨，天然气消耗量达到了3,746.95亿立方米。因此，未来海上油气储量产量增长潜力仍很大，将有利驱动上游勘探开发支出。

图6：我国国内油气需求逐年攀升



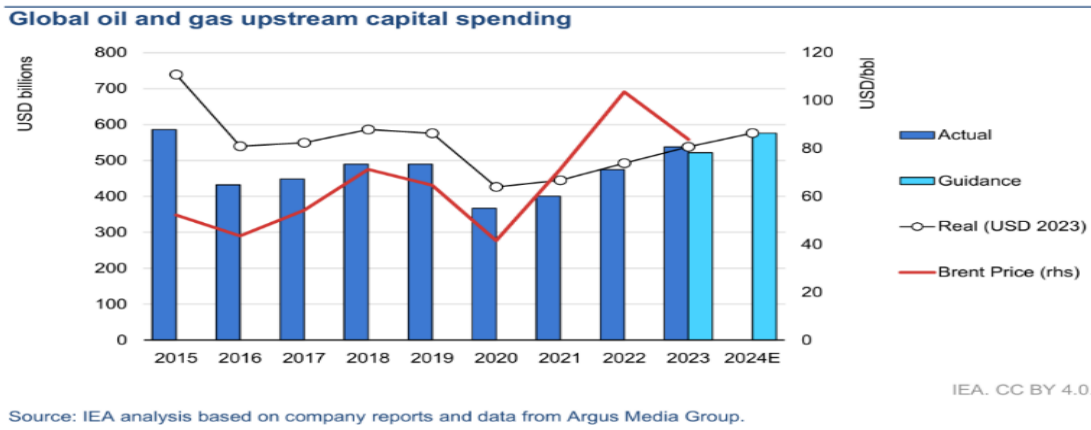
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.3 未来油气上游资本支出将持续增长，刺激油服业盈利增长

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%。2023年油服业平均营业利润达到133.22亿元，同比增长27.5%。2024Q1油服工程板块共实现营收608.60亿元，同比增长2.23%，归母净利润达22.38亿元，同比增长23.44%。

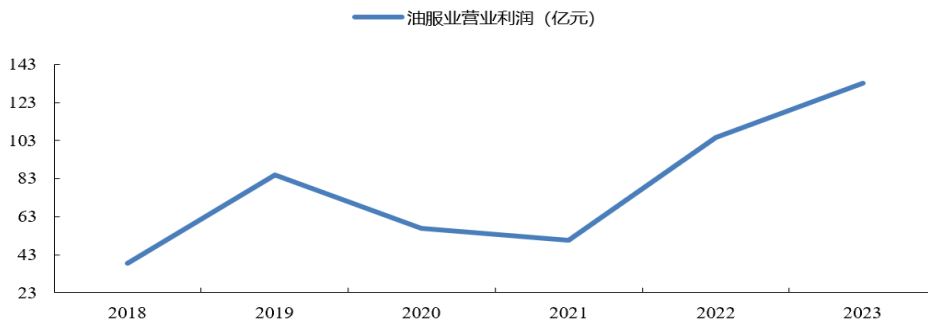
据 IEA 发布的《2024 石油报告》，全球上游油气投资预计将在 2024 年同比增长 7%，达到 5700 亿美元，将会带动油气开采和油服业盈利向好。

图7：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8：上游资本支出带动油服业盈利增长



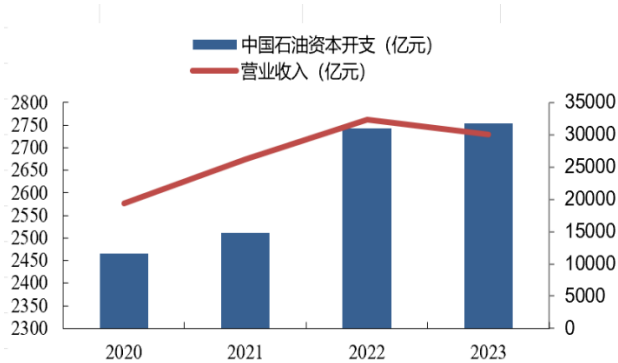
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

油气公司上游资本开支增长，通过油服订单传导至油服工程公司业绩增长。油气公司以中国海油为例，2020 至 2023 年，中海油资本开支逐年增长，带动油服工程公司如中海油服和海油发展动业绩逐年提升。2023 年，中国海油实现资本开支 1279.13 亿元，同比增长 27.46%。通过油服传导，油服工程公司表现出优异的业绩，油服工程公司如中海油服实现营业收入 441.09 亿元，同比增长 23.70%；实现归母净利润 30.13 亿元，同比增长 28.05%；如海油发展实现营业收入 493.08 亿元，同比增长 3.19%；实现归母净利润 30.81 亿元，同比增长 27.52%。

以中国海油为例，公司有望增加资本开支，刺激油服工程业务量进一步增加。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”》，在中海油集团增储上产的带动下，3 家子公司在国内的油服业务有望获得强有力的支撑。根据中国海油集团

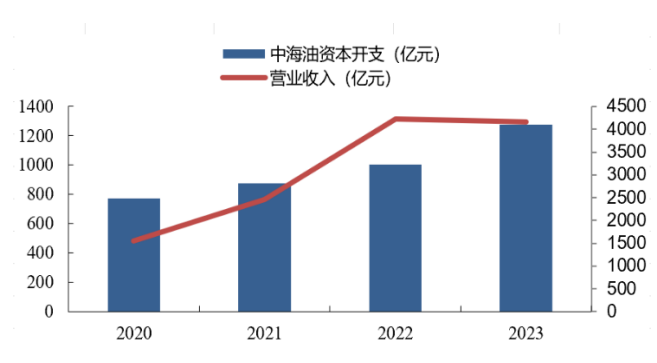
披露的 2024 年战略展望，2024 年资本支出预算为 1250-1350 亿元。根据同花顺一致预期，其油服工程公司如中海油服预计实现营业收入 503.60 亿元，同比增长 14.17%，预计实现归母净利润 39.31 亿元，同比增长 30.46%；如海油发展预计实现营业收入 548.47 亿元，同比增长 11.23%，预计实现归母净利润 36.12 亿元，同比增长 17.24%。

图9：中石油资本开支情况（亿元）



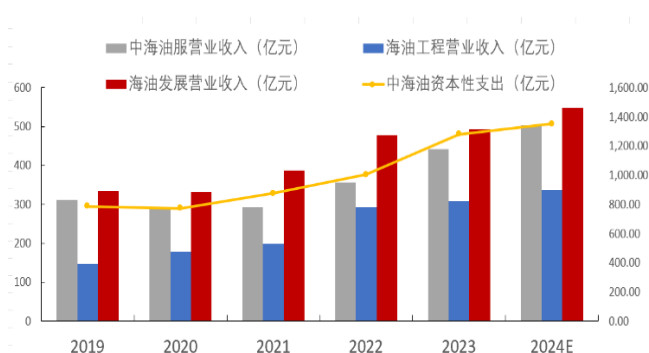
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：中海油资本开支情况（亿元）



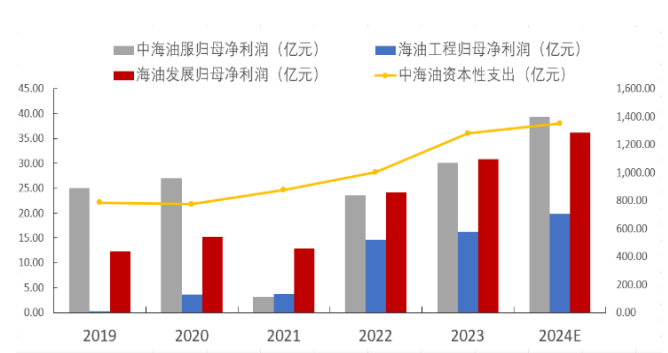
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3.投资建议：上游资本开支有望增长，重点关注具备高成长的公司

在全球原油供需偏紧、能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，2024 年全球油服市场仍将持续景气。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服。海油发展公司同样有望受益。

**中海油服：**是全球最具规模的油田服务供应商之一，业绩稳步增长。油田技术服务屡获突破，体现出公司技术实力的显著提升，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业，平台利用率持续提升。展望未来，在油技服务和钻井业务双轮驱动下，公司成长空间已被打开。

**海油发展：**中国海洋石油集团有限公司发起成立了中海油能源发展股份有限公司（海油发展），由中国海油的基地集团发展而来的一家油气一体化能源技术服务公司。能源技术全产业链发展模式，多元化产业体系的海上油服领军企业。公司主要聚焦油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，三大主业全面发展，具备综合竞争力强、抗风险能力强的优势。公司在中国近海 FPSO 生产技术服务市场居主导地位。

#### 4.风险提示：

地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

## 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：国内天然气价涨量增，欧美库存大增	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：全球原油价格回调，美国继续去原油库存	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：原油现货价格继续抬升，美国原油库存总量减少	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：国内 LNG 出厂价涨，欧洲进口天然气量增	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：原油价格继续上行，国内 LNG 出厂价格上涨	2024-07-18
行业普通报告	石油石化行业：油价持续上行，中美可运营产能利用率有所提升	2024-04-25
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
公司深度报告	广汇能源（600256.SH）：布局“气煤油”，成本优势凸显，有望成为集上中下游为一体的民营能源巨头	2024-05-09
公司普通报告	中海油服（601808.SH）：钻井和油田技术服务持续恢复，推动盈利稳定增长——2023 年年报点评	2024-04-10
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：业绩符合预期，资本支出上调助推产储量齐升——2023 年报点评	2024-04-09
公司深度报告	中海油服（601808.SH）：站在巨人肩膀上的海上油服龙头	2024-04-03
公司普通报告	中国海油（600938）：成本管控优势明显，资本支出上调助力储量产量增长	2023-11-13

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 莫文娟

能源行业分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、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23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