

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

### 中海油服 (601808.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师

执业编号: S1500524070003

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

## Q2 业绩同比小幅增长，中东暂停平台部分锁定合同

2024年8月28日

**事件:** 2024年8月27日晚，中海油服发布2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营收225.29亿元，同比+19.4%；实现归母净利润15.92亿元，同比+18.9%；扣非后归母净利润16.04亿元，同比+25.0%。实现基本每股收益0.33元，同比+17.9%。

其中，2024Q2，公司实现营收123.81亿元，同比+18.9%，环比+22.0%；实现归母净利润9.57亿元，同比+2.3%，环比+50.5%；扣非后归母净利润9.48亿元，同比+5.8%，环比+44.6%。实现基本每股收益0.20元，同比持平，环比+53.8%。

### 点评:

➤ **2024H1 公司主要利润贡献来自油技板块，国内钻井业务盈利改善。** 2024H1，布伦特平均油价为83.39美元/桶，同比+3.48美元/桶，呈现相对高位宽幅震荡，全球上游勘探开发投资规模整体保持稳定增长，带动全球油田服务市场规模持续扩大。

从收入来看，2024 H1，受益于作业量增长，钻井/油技/物探/船舶板块的收入同比增长18.22%/20.78%/20.45%/14.21%，四个板块占总收入比重分别为28.48%/56.95%/4.90%/9.67%。公司海外收入占比为24.65%，同比+5.71pct，主要为钻井和物探业务在海外取得拓展，两者海外收入占各自板块收入比重分别39.56%、51.84%，同比分别+10.96pct、+44.26pct。

从利润来看，2024H1，公司钻井/油技/物探/船舶板块毛利率分别为11.07%/23.75%/-9.13%/6.25%，其中，油技业务稳定保持在高盈利水平，钻井业务较2023年9.29%的毛利率水平改善，主要来自国内业务盈利改善（国内/海外钻井业务毛利率为19.10%/-1.21%）。公司海外/国内业务毛利率分别为5.11%/20.67%，海外业务仍处于拓展阶段，主要利润仍来自国内。

➤ **钻井服务：平台服务价格同比明显改善。**截至2024Q2，公司共运营、管理61座平台（包括47座自升式钻井平台、14座半潜式钻井平台），其中43座在中国，18座在国际地区。**工作量方面：**公司钻井平台日历天使用率同比+1.4pct至80.8%，其中自升式、半潜式平台使用率分别同比+2.7pct、-2.7pct至82.4%、75.5%。**价格方面：**2023H1公司钻井平台日费同比+4.9%至8.6万美元/天，其中，自升式、半潜式平台日费分别为7.4、13.4万美元/天，同比分别+7.2%、+8.9%。

➤ **两条自升式已锁定钻井平台服务合同。**对于今年4-6月中东地区作业暂停的4座自升式钻井平台，公司已就其中2座钻井平台（振海六号与SEEKER）分别与中海石油（中国）有限公司及东南亚某知名石油公司锁定钻井平台服务合同。目前振海六号钻井平台已锁定国内作业井位，公司预计8月底或9月初启动国内作业。公司SEEKER钻井平

台服务合同期限为三年，根据合同约定启动东南亚地区作业窗口期为2024年12月15日至2025年1月15日。对于半潜式平台，今年挪威北海地区钻井平台投入作业或进一步提高公司半潜式平台平均日费。

- **油田技术服务：持续推进自主创新能力建设。**2024H1，国内，公司首个自研海洋油气“海弘”完井系统智慧工厂建成投产，有效提升公司高端完井工具产品质量稳定性；自研“璇玑”系统在国内陆地某油田成功应用，旋转导向指令成功率实现100%。海外，公司自研电动机械切割仪首次外销获得海外客户对产品质量认可，产品外销毛利率达到37%；此外公司成功签订东南亚钻完井液、电缆测井等项目服务合同。
- **船舶服务：**2024H1，公司经营和管理三用作业船、平台供应船、油田守护船等200余艘，累计作业32531天，同比+5340天（+19.6%），主要业务作业量有所上升。
- **物探服务：**受市场布局和产能调整影响，2024H1公司二维采集作业量为11174公里，同比-13.6%；三维采集作业量为16370平方公里，同比+189.5%；海底作业量合计为470平方公里，同比有所下降。
- **中海油资本开支维持高位，有力保障油服订单。**2024H1，公司与中国海洋石油有限公司关联交易占比为77%。2024年，中海油计划资本支出1250-1350亿元。中海油持续高额的资本开支水平保障了公司业绩稳定增长，2024年公司国内作业量或将稳步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司2024-2026年归母净利润分别为34.20、42.42和51.14亿元，同比增速分别为13.5%、24.0%、20.6%，EPS（摊薄）分别为0.72、0.89和1.07元/股，按照2024年8月27日收盘价对应的PE分别为20.04、16.15和13.40倍。我们认为，考虑到公司未来持续海外拓展和行业景气度回升，2024-2026年公司业绩或将持续增长，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	35,659	44,109	48,947	55,141	62,212
增长率 YoY %	22.1%	23.7%	11.0%	12.7%	12.8%
归属母公司净利润(百万元)	2,359	3,013	3,420	4,242	5,114
增长率 YoY%	653.2%	27.8%	13.5%	24.0%	20.6%
毛利率%	12.3%	15.9%	16.8%	17.5%	18.1%
净资产收益率 ROE%	6.0%	7.2%	7.8%	9.0%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.63	0.72	0.89	1.07
市盈率 P/E(倍)	33.54	23.15	20.04	16.15	13.40
市净率 P/B(倍)	2.01	1.68	1.56	1.46	1.35

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月27日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	28,110	30,270	30,172	35,939	42,639
货币资金	4,121	6,539	8,418	13,412	19,551
应收票据	23	116	67	76	85
应收账款	14,175	14,125	16,092	16,618	17,044
预付账款	158	93	102	114	127
存货	2,576	2,370	2,567	2,741	2,792
其他	7,057	7,027	2,926	2,979	3,039
<b>非流动资产</b>	49,051	52,976	54,635	54,252	53,924
长期股权投资	988	1,064	1,164	1,164	1,164
固定资产	39,818	43,522	44,971	44,409	43,900
无形资产	688	599	589	579	569
其他	7,557	7,790	7,910	8,100	8,290
<b>资产总计</b>	77,161	83,246	84,806	90,192	96,562
<b>流动负债</b>	21,292	23,365	25,878	27,979	30,390
短期借款	5,935	5,426	5,426	5,426	5,426
应付票据	12	7	0	0	0
应付账款	10,821	13,254	14,506	16,199	18,146
其他	4,524	4,677	5,945	6,353	6,818
<b>非流动负债</b>	15,893	17,625	14,025	14,025	14,025
长期借款	2,365	2,806	2,806	2,806	2,806
其他	13,528	14,819	11,219	11,219	11,219
<b>负债合计</b>	37,185	40,990	39,903	42,004	44,415
少数股东权益	567	613	867	1,182	1,562
归属母公司股东权益	39,409	41,643	44,037	47,006	50,586
<b>负债和股东权益</b>	77,161	83,246	84,806	90,192	96,562

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	35,659	44,109	48,947	55,141	62,212
同比 (%)	22.1%	23.7%	11.0%	12.7%	12.8%
归属母公司净利润	2,359	3,013	3,420	4,242	5,114
同比 (%)	653.2%	27.8%	13.5%	24.0%	20.6%
毛利率 (%)	12.3%	15.9%	16.8%	17.5%	18.1%
ROE%	6.0%	7.2%	7.8%	9.0%	10.1%
EPS (摊薄)(元)	0.49	0.63	0.72	0.89	1.07
P/E	33.54	23.15	20.04	16.15	13.40
P/B	2.01	1.68	1.56	1.46	1.35
EV/EBITDA	12.46	8.11	7.05	6.10	5.10

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	35,659	44,109	48,947	55,141	62,212
营业成本	31,281	37,104	40,730	45,483	50,948
营业税金及附加	49	66	73	83	93
销售费用	6	6	7	8	9
管理费用	872	1,036	1,106	1,246	1,405
研发费用	978	1,254	1,566	1,765	1,991
财务费用	88	853	617	531	493
减值损失合计	-23	-10	-100	-100	-100
投资净收益	304	193	196	221	249
其他	333	289	318	358	404
<b>营业利润</b>	3,000	4,262	5,261	6,505	7,826
营业外收支	-18	-19	-88	-88	-88
<b>利润总额</b>	2,981	4,243	5,174	6,418	7,738
所得税	482	960	1,500	1,861	2,244
<b>净利润</b>	2,499	3,283	3,674	4,557	5,494
少数股东损益	141	269	254	315	380
<b>归属母公司净利润</b>	2,359	3,013	3,420	4,242	5,114
EBITDA	7,800	10,458	11,228	12,165	13,330
EPS (当年)(元)	0.49	0.63	0.72	0.89	1.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6,900	13,096	9,476	11,977	13,356
净利润	2,499	3,283	3,674	4,557	5,494
折旧摊销	5,053	5,611	5,691	5,532	5,479
财务费用	74	825	666	594	594
投资损失	-418	-304	-304	-193	-196
营运资金变动	-429	3,575	-546	1,328	1,851
其它	7	-5	188	188	188
<b>投资活动现金流</b>	-3,734	-7,461	-3,342	-5,117	-5,089
资本支出	-4,110	-9,372	-7,538	-5,338	-5,338
长期投资	99	1,598	3,900	0	0
其他	277	313	296	221	249
<b>筹资活动现金流</b>	-4,868	-3,284	-4,256	-1,866	-2,128
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	5,517	3,494	0	0	0
支付利息或股息	-866	-953	-1,692	-1,866	-2,128
<b>现金流净增加额</b>	-1,445	2,416	1,879	4,994	6,139

## 信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

### 石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。