

2024年08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

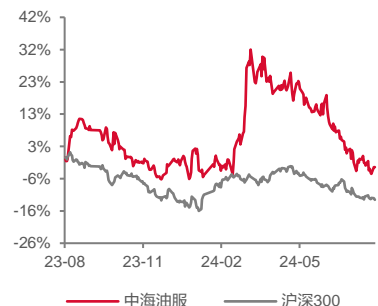
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/28
收盘价	14.56
总股本(万股)	477,159
流通A股/B股(万股)	296,047/0
资产负债率(%)	48.64%
市净率(倍)	1.61
净资产收益率(加权)	3.76
12个月内最高/最低价	20.01/13.32

**相关研究**

《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》2024.04.29

《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）：业绩增长具多重保障，市场布局向新远拓展

——公司简评报告

投资要点

- **事件**：2024年上半年中海油服实现营业收入225.29亿元，同比+19.4%；归母净利润15.92亿元，同比+18.9%；扣非净利润16.04亿元，同比+25.0%；经营活动现金流量净额17.15亿元；基本每股收益0.33元，同比+17.9%。其中Q2单季度实现收入123.81亿元，同比+18.85%；归母净利润9.57亿元，同比+2.34%。
- **各板块工作量稳步提升，业绩再获增长**：**1）钻井服务**：2024年H1钻井服务营业收入64.17亿元，同比+18.2%，钻井平台作业日数8961天（同比+2.0%），日历天使用率80.8%（同比+1.4pct）；**2）油技服务**：2024年H1油技服务营业收入128.30亿元，同比+20.8%，随公司技术发展2024年H1油技服务毛利率较2023A的22.11%再创新高，达23.75%，为公司业绩提供重要支撑；**3）船舶服务**：2024年H1船舶服务营业收入21.78亿元，同比+14.2%，毛利率达6.25%，已从2022年低点逐步恢复。公司经营和管理三用作业船、平台供应船、油田守护船累计作业3.25万天，同比+5340天；**4）物探采集和工程勘察服务**：2024年H1物探服务营业收入11.04亿元，同比+20.4%，公司二维和三维采集作业量分别同比+13.6%和+189.5%。
- **坚持国际化战略引领，市场拓展向新向远**。公司以“1+2+N”海外市场布局为载体，前瞻性谋划海外业务市场增量，持续实现海外业务新的增长极。其中“2”指亚太和中东，当前公司已实现亚太区域装备、技术、一体化全业务链布局，中东区域“服务+销售”双循环模式；“N”指非洲、美洲、欧洲等，报告期内公司物探业务首次进入乌干达，美洲区域完成首个物探勘查业务，欧洲区域全部平台均锁定长周期、高价值合同，均体现公司市场拓展的决心与能力。
- **行业景气上行，业绩受突发性事件影响有限**。公司2024H1自升式钻井平台作业日数同比+3.4%，日历天使用率同比+2.7pct，得益于公司对平台订单的科学管理，中东平台退租对公司钻井业务工作量影响有限。2024年8月28日公司公告已就其中2座钻井平台锁定钻井平台服务合同，其中振海六号与中海石油确定服务合同，预计8月底或9月初启动国内作业；SEEKER与东南亚某知名石油公司确定合同，合同期限为三年，启动作业窗口期为2024年12月15日至2025年1月15日。当前行业景气度上行，公司具备解决突发性事件能力，不断开创高质量发展新局面。
- **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工作量持续增加，同时公司在不断开拓市场尤其是国外市场初期阶段，毛利率或会受到一定影响，随着未来公司技术保障及品牌影响力提升，毛利也会进一步提高。我们预测公司2024-2026年实现营收492.39/553.06/622.63亿元（此前预测为499.11/532.66/594.90亿元），实现归母净利润37.86/46.08/53.96亿元（此前预测为41.54/51.14/59.33亿元），对应EPS分别为0.79/0.97/1.13元（此前预测为0.87/1.07/1.24元），对应PE分别为18.35/15.08/12.87倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：国际油价波动风险；工作量受需求影响不及预期风险；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	49,239.29	55,305.90	62,263.44
同比增速(%)	-6.99%	0.84%	23.70%	11.63%	12.32%	12.58%
归母净利润(百万元)	2703.19	313.18	3,013.25	3,785.75	4,608.03	5,396.16
同比增速(%)	8.03%	-88.41%	27.75%	25.64%	21.72%	17.10%
毛利率(%)	16.42%	12.28%	15.88%	16.97%	17.74%	18.07%
每股盈利(元)	0.57	0.07	0.63	0.79	0.97	1.13
ROE(%)	7.0%	0.8%	7.24%	8.57%	9.81%	10.73%
PE(倍)	22.54	228.66	23.15	18.35	15.08	12.87

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月28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	49,239	55,306	62,263
%同比增速	24%	12%	12%	13%
营业成本	37,104	40,885	45,497	51,010
毛利	7,005	8,354	9,809	11,253
%营业收入	16%	17%	18%	18%
税金及附加	66	79	88	98
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	6	25	28	31
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	1,036	1,193	1,331	1,490
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1,254	1,477	1,714	1,992
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	853	641	559	494
%营业收入	2%	1%	1%	1%
资产减值损失	-10	-100	-100	-100
信用减值损失	-57	-80	-100	-110
其他收益	271	246	277	311
投资收益	193	197	221	249
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	0	0
营业利润	4,262	5,202	6,387	7,498
%营业收入	10%	11%	12%	12%
营业外收支	-19	-22	-20	-20
利润总额	4,243	5,179	6,367	7,478
%营业收入	10%	11%	12%	12%
所得税费用	960	1,172	1,441	1,692
净利润	3,283	4,007	4,926	5,785
%营业收入	7%	8%	9%	9%
归母净利润	3,013	3,786	4,608	5,396
%同比增速	28%	26%	22%	17%
少数股东损益	269	222	318	389
EPS (元/股)	0.63	0.79	0.97	1.13

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.63	0.79	0.97	1.13
BVPS	8.73	9.25	9.84	10.54
PE	23.15	18.35	15.08	12.87
PEG	0.83	0.72	0.69	0.75
PB	1.68	1.57	1.48	1.38
EV/EBITDA	8.11	7.04	6.09	5.24
ROE	7%	9%	10%	11%
ROIC	6%	7%	8%	9%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,539	9,052	10,577	13,514
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	17,087	20,493	24,559
存货	2,370	2,612	2,907	3,259
预付账款	93	123	160	153
其他流动资产	2,526	914	985	1,065
流动资产合计	30,270	34,289	39,622	47,052
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	43,682	43,589	43,245
无形资产	599	579	569	559
在建工程	0	0	0	0
递延所得税资产	59	12	12	12
其他非流动资产	7,731	7,318	7,018	6,718
资产总计	83,246	86,944	91,875	98,651
短期借款	5,426	4,926	4,426	3,926
应付票据及应付账款	13,262	15,332	17,693	21,254
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	1,040	1,276	1,399	1,531
应交税费	1,035	1,156	1,298	1,461
其他流动负债	2,601	2,329	2,557	2,821
流动负债合计	23,365	25,018	27,373	30,993
长期借款	2,806	2,806	2,806	2,806
应付债券	12,183	11,683	11,183	10,683
递延所得税负债	388	235	235	235
其他非流动负债	2,248	2,207	2,157	2,107
负债合计	40,990	41,950	43,755	46,825
归属于母公司所有者权益	41,643	44,160	46,968	50,284
少数股东权益	613	835	1,152	1,542
股东权益	42,256	44,995	48,120	51,826
负债及股东权益	83,246	86,944	91,875	98,651

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	13,096	9,636	10,467	12,102
投资	1,598	0	0	0
资本性支出	-9,372	-5,581	-5,600	-5,610
其他	313	1,984	221	249
投资活动现金流净额	-7,461	-3,596	-5,379	-5,361
债权融资	-1,382	-1,504	-1,050	-1,050
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-953	-2,052	-2,513	-2,754
其他	-948	52	0	0
筹资活动现金流净额	-3,284	-3,504	-3,563	-3,804
现金净流量	2,416	2,513	1,525	2,937

资料来源：携宁，东海证券研究所，(截止至 2024 年 8 月 28 日收盘)

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089