

石油石化

2024年10月30日

中海油服 (601808)

——三季度业绩环比有所下滑，继续看好海上油服景气上行

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年10月29日

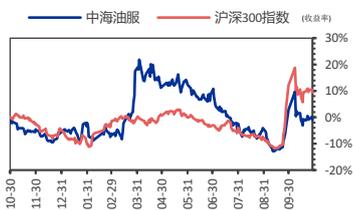
收盘价(元)	15.37
一年内最高/最低(元)	20.01/13.07
市净率	1.7
息率(分红/股价)	1.37
流通A股市值(百万元)	45,502
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	9.05
资产负债率%	46.83
总股本/流通A股(百万)	4,772/2,960
流通B股/H股(百万)	-/1,811

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘子栋 A0230523110002
liuzd@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

陈悦 A0230524100003
chenyue@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司公告：**2024年前三季度公司实现营业收入336.61亿元，同比增长14.1%；归母净利润24.45亿元，同比提升7.5%；扣非归母净利润24.76亿元，同比提升12.1%。其中Q3实现营业收入111.33亿元，环比下降10.1%；归母净利润8.52亿元，环比下降10.9%；扣非归母净利润约8.72亿元，环比下降8%，单季度业绩下滑主要受到中东订单暂停与台风影响。在油服景气上行以及油技板块贡献提升带动下，前三季度公司毛利率达到17.24%，同比增长1.04pct。费用方面，前三季度公司期间费用率7.08%，同比提升0.61pct，主要由于财务费用提升较大，我们判断主要由于美元汇率变化所导致。
- 受中东订单暂停和台风影响，钻井板块经营有所下滑。**前三季度公司钻井平台作业天数达到13166天，同比下滑0.5%，其中自升式平台作业天数达到10595天，同比增长2%；半潜式平台作业天数达到2571天，同比下滑9.7%，主要受台风影响较大。使用率方面，受中东订单暂停和台风影响，公司钻井平台可用天使用率达到83.6%，同比减少2.6pct，其中自升式平台使用率下滑1.7pct；半潜式平台使用率下滑6pct。公司公告，中东4座暂停的钻井平台中已经有2座锁定新的服务合同，分别于今年三季度和四季度启动作业，剩下2座钻井平台预期四季度也将收获新合同，对于未来业绩形成支撑，预计随着海上油服景气上行，我们判断钻井板块业绩仍有向上弹性。
- 油田技术服务带动公司业绩稳定增长。**公司持续推动各项关键核心技术转化应用，前三季度油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长，总体收入规模保持增长。历史上看，油田技术服务板块毛利率波动相对更加稳定，预期随着油田技术服务板块贡献提升，公司业绩稳定性有望增强。
- 船舶板块与物探板块作业量同比提升。**截止三季度末，公司船舶服务业务经营和管理船舶共200余艘，累计作业53162天，同比增长29.4%。物探板块中，二维采集作业量为15306公里，同比提升17.8%；三维采集工作量为21426平方公里，同比增幅79.6%。预期未来随着海上油服景气提升，公司船舶板块与物探板块业绩有望持续提升。
- 海上资本开支仍在上行周期，支撑公司业绩提升。**前三季度中海油整体资本开支达到953.39亿元，同比提升6.6%，为公司订单提供保障。据Spears & Associates预测，2024年全球油田服务市场规模将同比增加7.1%，行业发展势头强劲。预期未来油价仍将维持中高水平，全球海上油气勘探开发投资有望持续增强，公司订单和业绩有望持续提升。
- 投资分析意见：**考虑到台风影响以及油价下行预期可能导致海上油气资本开支增速放缓，我们下调2024-2026年盈利预测至32.5、40.2、49.9亿（原为36.1、42.5、50.5亿），对应PE分别为23X、18X和15X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**油价大幅波动，上游资本支出不及预期，日费率提升不及预期，中东暂停的钻井平台复工不达预期等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	44,109	33,661	47,359	51,809	56,636
同比增长率(%)	23.7	14.1	7.4	9.4	9.3
归母净利润(百万元)	3,013	2,445	3,250	4,015	4,993
同比增长率(%)	27.8	7.5	7.9	23.5	24.4
每股收益(元/股)	0.63	0.51	0.68	0.84	1.05
毛利率(%)	15.9	17.2	16.0	16.9	17.8
ROE(%)	7.2	5.7	7.2	8.2	9.3
市盈率	24	23	23	18	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	35,659	44,109	47,359	51,809	56,636
其中: 营业收入	35,659	44,109	47,359	51,809	56,636
减: 营业成本	31,281	37,104	39,773	43,074	46,536
减: 税金及附加	49	66	71	78	85
主营业务利润	4,329	6,939	7,515	8,657	10,015
减: 销售费用	6	6	6	7	7
减: 管理费用	872	1,036	1,113	1,217	1,331
减: 研发费用	978	1,254	1,421	1,554	1,699
减: 财务费用	88	853	1,034	933	707
经营性利润	2,385	3,790	3,941	4,946	6,271
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-49	-57	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-23	-10	-36	-4	-5
加: 投资收益及其他	619	464	464	464	464
营业利润	3,000	4,262	4,372	5,408	6,733
加: 营业外净收入	-18	-19	-19	-19	-19
利润总额	2,981	4,243	4,354	5,389	6,714
减: 所得税	488	960	813	1,016	1,275
净利润	2,493	3,283	3,540	4,374	5,439
少数股东损益	140	269	291	359	446
归属于母公司所有者的净利润	2,353	3,013	3,250	4,015	4,993
全面摊薄总股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.68	0.84	1.05

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。