

中海油服(601808)

报告日期: 2024年11月22日

## 外部因素导致业绩略有波动, 需求不改景气度持续上行

### ——中海油服更新报告

#### 投资要点

##### □ 海油勘探开发景气度上行, 公司盈利能力有望提升

**行业需求:** 由于全球海上油气开采处于景气周期, 叠加国家能源安全政策调控, 中海油及全球海洋油气企业资本开支预计持续增长, 公司有望受益于国内外景气度双轮驱动。

**公司战略:** 公司积极由重资产的钻井业务向轻资产的油田技术服务转型, 盈利能力周期性减弱, 同时公司当前钻井业务盈利能力处于周期低点, 未来有望不断修复。

##### □ 公司发布 2024 年第三季度报告, 前三季度归母净利润同比增长 14%

**1) 2024 前三季度业绩:** 公司前三季度业绩整体保持增长。2024 前三季度实现营业收入 336.6 亿元, 同比增长 14.1%; 归母净利润 24.4 亿元, 同比增长 7.5%; 扣非归母净利润 24.8 亿元, 同比增长 12.1%。

**2) 2024Q3 业绩:** 2024Q3 实现营业收入 111.3 亿元, 同比上升 4.7%, 环比下降 10.1%; 归母净利润 8.5 亿元, 同比下降 8.8%, 环比下降 10.9%, 主要受天气因素的影响导致公司作业量出现下滑以及汇兑损失等因素。

##### □ 2024Q3 毛利率小幅增长, 盈利能力整体稳定

**1) 利润率方面:** 2024 前三季度毛利率为 17.2%, 同比增长 1.0 pcts; 净利率为 7.8%, 同比下降 0.5pcts。2024Q3 毛利率为 18.1%, 同比增长 0.2 pcts, 环比增长 0.9pcts; 净利率为 8.3%, 同比下降 1.1pcts, 环比增长 0.1pcts。

**2) 期间费用方面:** 2024 前三季度期间费用率为 7.1%, 同比增加 0.6pcts, 其中销售费用率 0.01%, 同比减少 0.005pcts; 管理费用率 2.1%, 同比增加 0.01pcts; 研发费用率 2.72%, 同比减少 0.03pcts; 财务费用率 2.27%, 同比增加 0.6pcts, 主要系汇兑损失所致。

##### □ 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 484、535 和 590 亿元, 同比增速分别为 10%、11%和 10%; 公司 2024-2026 年归母净利润为 34.1、42.3 和 49.4 亿元, 同比增速分别为 13%、24%和 17%, 对应当前股价 PE 值为 21/17/14 倍, **维持“买入”评级。**

##### □ 风险提示: 中海油资本开支不及预期; 全球油气上游资本开支不及预期; 国际油价大幅下滑。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏  
执业证书号: S1230524080002  
sunxupeng01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥14.90  
总市值(百万元) 71,096.72  
总股本(百万股) 4,771.59

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《中国海洋油服龙头: 行业周期向上, 国内外资本开支双轮驱动》2024.09.01

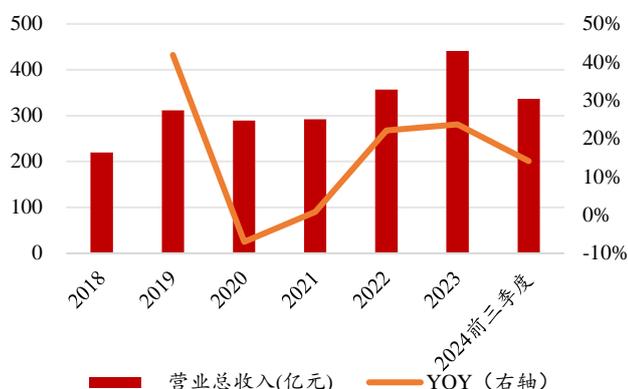
#### 财务摘要

(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	441	484	535	590
(+/-) (%)	24%	10%	11%	10%
归母净利润	30.1	34.1	42.3	49.4
(+/-) (%)	28%	13%	24%	17%
每股收益(元)	0.63	0.71	0.89	1.04
P/E	24	21	17	14
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE	7%	8%	9%	10%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

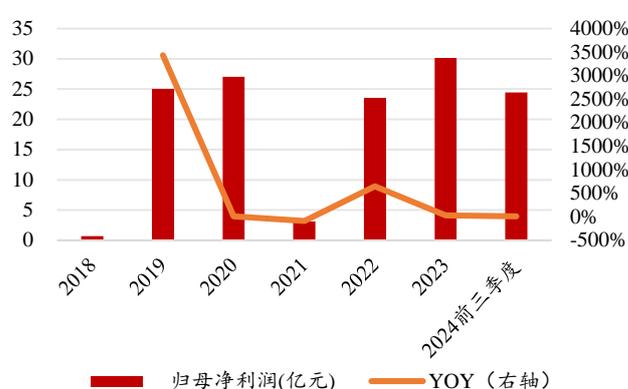
## 附录 1: 公司主要财务数据

图1: 2024 前三季度实现营业收入 336.6 亿元, 同比增长 14.1%



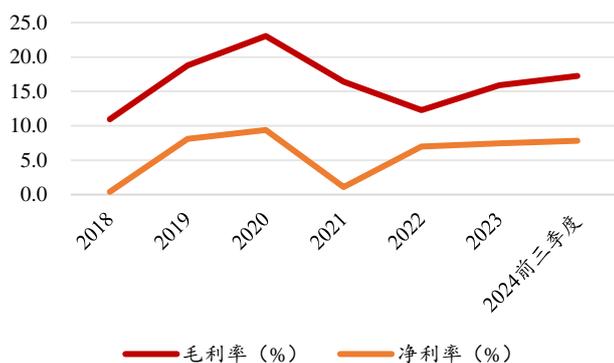
资料来源: WIND、浙商证券研究所

图2: 2024 前三季度实现归母净利润 24.4 亿元, 同比增长 7.5%



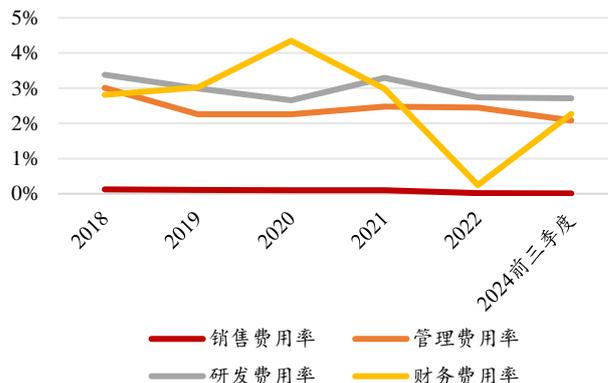
资料来源: WIND、浙商证券研究所

图3: 2024 前三季度毛利率为 17.2%, 净利率为 7.8%,



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图4: 2024 前三季度期间费用率为 7.2%, 同比增加 0.6pct



资料来源: WIND、浙商证券研究所

## 附录 2: 可比公司估值

表 1: 可比公司

公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
		2024.11.22	2024.11.22	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
中油工程	600339.SH	3.6	202.1	8.5	9.9	11.2	0.15	0.18	0.20	23.6	20.4	18.0
石化油服	600871.SH	2.1	312.5	10.1	12.6	14.5	0.05	0.07	0.08	38.8	31.0	27.0
石化机械	000852.SZ	5.9	56.5	1.4	2.4	3.3	0.15	0.25	0.34	38.9	23.6	17.3
海油工程	600583.SH	5.4	238.3	20.3	23.2	26.6	0.46	0.52	0.60	11.7	10.3	9.0
海油发展	600968.SH	4.1	415.8	36.8	41.5	46.7	0.36	0.41	0.46	11.3	10.0	8.9
杰瑞股份	002353.SZ	36.3	371.7	27.0	32.0	37.0	2.64	3.13	3.62	13.8	11.6	10.0
平均值							0.64	0.76	0.88	23.0	17.8	15.0
中海油服	601808.SH	14.9	711.0	34.1	42.3	49.4	0.71	0.89	1.04	20.9	16.8	14.4

资料来源: Wind 一致预期, 数据截止 2024 年 11 月 22 日, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	30270	38192	45927	55094
现金	6539	9998	15707	23219
交易性金融资产	4501	5104	4904	4836
应收账款	14241	17618	19618	21032
其它应收款	110	175	168	182
预付账款	93	161	168	166
存货	2370	3373	3358	3599
其他	2416	1763	2004	2061
<b>非流动资产</b>	52976	50364	48147	46510
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1064	1100	1051	1072
固定资产	43522	41771	40971	40287
无形资产	599	561	487	373
在建工程	2745	2088	1732	1429
其他	5046	4844	3906	3349
<b>资产总计</b>	83246	88555	94074	101604
<b>流动负债</b>	23365	25678	26371	28194
短期借款	5426	4531	5297	5085
应付款项	13262	14007	15349	16930
预收账款	0	0	0	0
其他	4677	7140	5725	6179
<b>非流动负债</b>	17625	17891	19065	20313
长期借款	2806	4119	4997	6092
其他	14819	13771	14068	14222
<b>负债合计</b>	40990	43569	45436	48507
少数股东权益	613	936	1357	1876
归属母公司股东权	41643	44050	47281	51221
<b>负债和股东权益</b>	83246	88555	94074	101604

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	13096	2938	10073	11395
净利润	3283	3733	4653	5461
折旧摊销	5201	3803	3931	4089
财务费用	853	970	925	889
投资损失	(193)	(181)	(174)	(166)
营运资金变动	4507	(3511)	(318)	857
其它	(554)	(1876)	1056	265
<b>投资活动现金流</b>	(7461)	(747)	(2432)	(3030)
资本支出	(3926)	(344)	(1688)	(1986)
长期投资	(76)	(36)	49	(21)
其他	(3459)	(368)	(793)	(1023)
<b>筹资活动现金流</b>	(3284)	1268	(1933)	(853)
短期借款	(509)	(895)	766	(213)
长期借款	441	1313	877	1095
其他	(3216)	850	(3577)	(1736)
<b>现金净增加额</b>	2351	3459	5709	7512

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	44109	48440	53546	59011
营业成本	37104	39879	43648	47902
营业税金及附加	66	78	75	77
营业费用	6	5	5	6
管理费用	1036	1284	1446	1593
研发费用	1254	1628	1740	1888
财务费用	853	970	925	889
资产减值损失	(67)	(73)	(86)	(100)
公允价值变动损益	71	75	78	82
投资净收益	193	181	174	166
其他经营收益	274	283	291	283
<b>营业利润</b>	4262	5063	6166	7087
营业外收支	(19)	(12)	39	98
<b>利润总额</b>	4243	5051	6205	7185
所得税	960	1318	1551	1725
<b>净利润</b>	3283	3733	4653	5461
少数股东损益	269	323	421	519
<b>归属母公司净利润</b>	3013	3409	4232	4942
EBITDA	10458	9662	10920	12013
EPS (最新摊薄)	0.63	0.71	0.89	1.04

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24%	10%	11%	10%
营业利润	42%	19%	22%	15%
归属母公司净利润	28%	13%	24%	17%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16%	18%	18%	19%
净利率	7%	8%	9%	9%
ROE	7%	8%	9%	10%
ROIC	6%	8%	9%	9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49%	49%	48%	48%
净负债比率	21%	28%	26%	27%
流动比率	1.3	1.5	1.7	2.0
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	55%	56%	59%	60%
应收账款周转率	3.1	3.1	2.9	3.0
应付账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.63	0.71	0.89	1.04
每股经营现金	2.7	0.6	2.1	2.4
每股净资产	8.7	9.2	9.9	10.7
<b>估值比率</b>				
P/E	24	21	17	14
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7	7	6	5

资料来源: Wind, 数据截止 2024 年 11 月 22 日, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>