

公司研究

聚焦技术驱动战略培育核心竞争力，维持高资本开支完善业务体系

——中海油服（601808.SH/2883.HK）2025 年战略指引点评

A 股：买入（维持）

当前价：15.40 元

H 股：增持（维持）

当前价：7.21 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

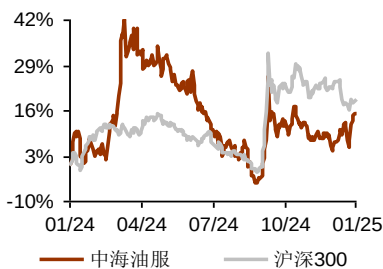
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.72
总市值(亿元):	734.82
一年最低/最高(元):	13.07/19.77
近 3 月换手率:	13.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.34	3.06	-7.79
绝对	5.77	0.46	11.28

资料来源：Wind

相关研报

深化改革聚焦技术驱动，坚守国际化战略加速海外市场拓展——中海油服（601808.SH/2883.HK）公告点评（2024-08-28）

要点

事件：

2025 年 1 月 21 日，公司发布 2025 年战略指引。

点评：

坚守技术驱动战略成效显著，助力公司技术板块盈利能力提升

2021 年，公司发布新时期“五大发展战略”，将“技术驱动”战略摆在首要位置。经过多年技术研发与突破，2024 年公司整体技术覆盖度提升到 81%，核心技术产品体系与技术服务能力不断精进，2500 米当量井深钻井周期降至 11.80 天，平均钻井日效率升至 188.34 米/天。公司形成的主要技术成果包括：（1）地震勘探方向：形成以“海经”、“海脉”系统为代表的自主装备和特色采集处理技术，（2）测井方向——形成搭载多项国际首发技术的超高温高压电缆测井系统“璇玑”，（3）定向钻井方向——形成国内首套、功能领先的商业化旋转导向钻井和随钻测井装备“璇玑”，（4）钻井井筒工作液方向——形成比肩国际一流的钻完井液&固井技术体系，（5）完井技术方向——形成特色技术鲜明的自主完井系统“海弘”，（6）油田增产技术方向——形成多项稠油热采、低渗压裂、稳油控水特色技术。

公司科研投入产出竞争力价值显著，助力公司技术板块生产经营规模利润提升，技术板块收入规模从 2020 年的 133 亿元增至 2023 年的 258 亿元，技术板块收入占比从 2020 年的 46%提升至 2023 年的 58%，技术板块已成为公司主要利润板块。2024 年，公司电缆测井业务全球市占率 5.1%，排名第四；固井业务全球市占率 8.1%，排名第三；定向钻井业务全球市占率 7.8%，排名第四；钻井液业务全球市占率 8.2%，排名第五；完井业务全球市占率 2.7%，排名第七。随着技术板块在海外市场加速拓展，公司海外收入规模不断扩大，2023 年海外收入 94.7 亿元，2024 年有望突破百亿元。

维持高额资本开支预算，持续优化业务体系

2025 年，预计公司资本性开支为人民币 72 亿元左右，相较 2024 年战略指引的 74 亿元基本持平，主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造、技术研发投入和基地建设等。公司将保持战略定力，持续深化改革，不提升经营管理和技术服务水平，加快建设中国特色世界一流能源服务公司。

公司技术板块将以提升客户资产全生命周期价值为核心，围绕增储上产核心需求，完善“两主一特”油田服务技术体系。2025 年，公司有望突破随钻前探远测等高端技术，推进增强型海底节点等新技术转化应用，技术板块收入占比保持在 55%以上，战略新兴产业收入占比达 20%以上。2030 年，公司有望实现核心技术装备体系化、应用规模化，引领数字化、智能化发展，技术板块收入占比力争达 60%，战略新兴产业收入占比力争达 30%。公司大型装备板块将适应深水勘探开发以及绿色转型需求，开展智能钻井平台、绿色船舶相关技术储备，十五五期间，公司将建设智能高效、安全可靠、绿色环保的新一代浮式钻井平台，提升 800-1500 米水深的钻探实力。

勘探开发投资增长叠加技术应用场景扩充，公司有望充分受益

公司预计 2025 年全球石油需求仍将保持稳定，全球上游勘探开发投资与 2024 年基本持平，其中海上勘探开发投资增幅大于陆上。预计到 2030 年，全球一次能源消费将达到 166 亿吨油当量，化石能源消费占比为 76%，其中油气占比仍将过半（51.8%），海洋油气产量约占全球 1/3。此外，全球油气资源劣质化趋势明显，油气勘探开发技术挑战加剧，勘探开发向双深双高、低位潜山、低孔低渗、复杂岩性等领域进军，地球物理测量、钻完井工程技术难度大，“低老边稠”开发难度高，老油田面临“两高”（采出程度高、含水率高）挑战，进一步挖潜和稳产难度不断增大，为公司技术板块业务发展提供了宝贵机遇。公司坚持以技术价值和客户资产价值为导向，建设覆盖技术产品全生命周期和全产业链的科技创新体系，有望充分受益于行业景气度提升和技术服务市场开发扩大。

盈利预测、估值与评级

公司坚持技术驱动战略，深化治理体系建设，践行国际化战略，持续开拓海外市场，在国内外油服行业景气度高企的背景下，公司有望实现高速发展。我们维持公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 39.16、48.28、56.57 亿元，对应的 EPS 分别为 0.82、1.01、1.19 元/股，维持对公司 A 股的“买入”评级和 H 股的“增持”评级。

风险提示：国际原油价格波动风险，中海油资本开支不及预期，海外市场风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	35,659	44,109	54,849	67,684	81,627
营业收入增长率	22.11%	23.70%	24.35%	23.40%	20.60%
归母净利润（百万元）	2,353	3,013	3,916	4,828	5,657
归母净利润增长率	651.22%	28.08%	29.97%	23.27%	17.17%
EPS（元）	0.49	0.63	0.82	1.01	1.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.98%	7.24%	8.79%	10.02%	10.80%
P/E（A 股）	31	24	19	15	13
P/E（H 股）	14	11	8	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-21；汇率：按 1HKD=0.9356CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,659	44,109	54,849	67,684	81,627
营业成本	31,281	37,104	46,315	57,483	69,788
折旧和摊销	3,809	4,131	3,752	3,877	4,000
税金及附加	49	66	83	102	123
销售费用	6	6	34	42	51
管理费用	872	1,036	1,289	1,590	1,918
研发费用	978	1,254	1,559	1,924	2,321
财务费用	88	853	1,523	1,436	1,369
投资收益	304	193	500	500	500
营业利润	3,000	4,262	4,883	6,022	7,058
利润总额	2,981	4,243	4,933	6,072	7,108
所得税	488	960	987	1,214	1,422
净利润	2,493	3,283	3,946	4,858	5,687
少数股东损益	140	269	30	30	30
归属母公司净利润	2,353	3,013	3,916	4,828	5,657
EPS(元)	0.49	0.63	0.82	1.01	1.19

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,900	13,096	9,887	9,830	10,791
净利润	2,353	3,013	3,916	4,828	5,657
折旧摊销	3,809	4,131	3,752	3,877	4,000
净营运资金增加	2,682	-1,851	40	1,744	1,831
其他	-1,944	7,802	2,179	-620	-697
投资活动产生现金流	-3,734	-7,461	-3,500	-3,525	-3,500
净资本支出	-4,110	-9,372	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	988	1,064	0	0	0
其他资产变化	-612	847	500	475	500
融资活动现金流	-4,868	-3,284	-4,795	-4,402	-3,600
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,226	-771	-2,271	-1,782	-774
无息负债变化	3,417	4,474	6,488	5,363	5,902
净现金流	-1,445	2,416	1,592	1,903	3,691

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	12.3%	15.9%	15.6%	15.1%	14.5%
EBITDA 率	21.0%	23.0%	17.6%	16.0%	14.6%
EBIT 率	7.9%	11.2%	10.8%	10.3%	9.7%
税前净利润率	8.4%	9.6%	9.0%	9.0%	8.7%
归母净利润率	6.6%	6.8%	7.1%	7.1%	6.9%
ROA	3.2%	3.9%	4.4%	5.0%	5.3%
ROE (摊薄)	6.0%	7.2%	8.8%	10.0%	10.8%
经营性 ROIC	4.2%	6.6%	8.1%	9.3%	10.2%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	48%	49%	50%	50%	50%
流动比率	1.32	1.30	1.34	1.42	1.49
速动比率	1.20	1.19	1.22	1.29	1.35
归母权益/有息债务	1.82	1.99	2.39	2.86	3.26
有形资产/有息债务	3.45	3.83	4.68	5.61	6.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	77,184	83,246	90,407	97,662	107,020
货币资金	4,121	6,539	8,131	10,034	13,725
交易性金融资产	5,106	4,501	4,501	4,501	4,501
应收账款	14,175	14,125	17,565	21,675	26,140
应收票据	23	116	548	677	816
其他应收款 (合计)	118	110	548	677	816
存货	2,576	2,370	3,242	4,024	4,885
其他流动资产	1,780	686	686	686	686
流动资产合计	28,110	30,270	37,184	44,291	53,649
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	988	1,064	1,064	1,064	1,064
固定资产	39,818	43,522	43,681	43,574	43,281
在建工程	2,523	2,745	2,495	2,383	2,332
无形资产	688	599	587	576	564
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,326	1,335	1,335	1,335	1,335
非流动资产合计	49,074	52,976	53,224	53,371	53,372
总负债	37,286	40,990	45,207	48,788	53,916
短期借款	5,935	5,426	2,956	974	0
应付账款	10,821	13,254	18,526	22,993	27,915
应付票据	12	7	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	488	420	420	420	420
流动负债合计	21,292	23,365	27,768	31,148	36,077
长期借款	2,365	2,806	3,006	3,206	3,406
应付债券	12,022	12,183	12,183	12,183	12,183
其他非流动负债	692	1,506	1,506	1,506	1,506
非流动负债合计	15,994	17,625	17,439	17,639	17,839
股东权益	39,898	42,256	45,200	48,874	53,104
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
公积金	14,875	14,870	14,870	14,870	14,870
未分配利润	20,259	22,586	25,501	29,145	33,344
归属母公司权益	39,331	41,643	44,557	48,201	52,401
少数股东权益	567	613	643	673	703

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.02%	0.01%	0.06%	0.06%	0.06%
管理费用率	2.44%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%
财务费用率	0.25%	1.93%	2.78%	2.12%	1.68%
研发费用率	2.74%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%
所得税率	16%	23%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.16	0.21	0.25	0.31	0.36
每股经营现金流	1.45	2.74	2.07	2.06	2.26
每股净资产	8.24	8.73	9.34	10.10	10.98
每股销售收入	7.47	9.24	11.49	14.18	17.11

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE (A 股)	31	24	19	15	13
PB (A 股)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.8	9.9	9.1	7.9	7.0
股息率	1.0%	1.4%	1.6%	2.0%	2.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP