

2025年03月28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

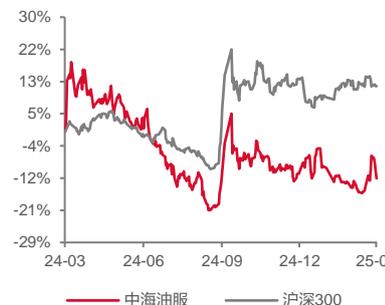
wjyan@longone.com.cn

联系人

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2025/03/27
收盘价	14.55
总股本(万股)	477,159
流通A股/B股(万股)	296,047/0
资产负债率(%)	46.44%
市净率(倍)	1.56
净资产收益率(加权)	7.36
12个月内最高/最低价	20.01/13.07

**相关研究**

《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》2024.08.29

《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）：业绩具备高质成长确定性

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**中海油服发布2024年年度报告。2024年公司营业收入483.02亿元，同比增幅9.5%；归母净利润31.37亿元，同比增幅4.1%；扣非净利润32.29亿元，同比增幅11.4%；基本每股收益为0.66元，同比增加0.03元。截至2024年12月31日，公司总资产829.48亿元，净资产444.25亿元。
- **各板块业绩再获增长：1）钻井服务：**2024年钻井服务营业收入132.07亿元，同比+9.4%，毛利率减少1.8pct至7.5%，自升式和半潜式钻井平台日费分别为7.5万美元/日和14.3万美元/日，同比分别增长1.4%和7.5%。受天气因素影响钻井平台尤其是半潜式平台工作量减少，全年钻井平台作业日数1.75万天（同比-1.3%），日历天使用率78.0%（同比-1.9pct），其中半潜式平台作业日数和日历天使用率分别为3342天（同比-14.2%）和65.2%（同比-11.0pct）；**2）船舶服务：**2024年船舶服务营业收入47.69亿元，同比+20.9%，毛利率达4.3%。公司经营和管理三用作业船、平台供应船、油田守护船等累计作业7.40万天，同比+33.8%，年度作业规模大幅提升；**3）物探采集和工程勘察服务：**2024年物探服务营业收入26.70亿元，同比+14.1%，毛利率为2.1%。公司全年有效释放物探作业产能，二维和三维采集作业量分别同比+52.0%和+33.8%。
- **践行技术驱动战略：**2024年油技服务营业收入276.55亿元，同比+7.4%，毛利率22.9%，同比+0.8pct，经营利润保持10%以上增速，占公司经营利润总额比例由83%提升至89%。公司强化油技板块技术突破，形成多项标志性成果，“璇玑”成功发布，实现多项技术突破有效助力深水深层、低孔低渗等高难度油气开发；“璇玑”系统全尺寸井下仪器已具备“旋导+探边+四条线+自主高速脉冲”能力，指向式旋转导向在渤海油田首次应用成功；“海弘”完井系统在国内海上油田成功应用超8000井次，有效提升我国海上完井产业自主化水平。
- **坚持国际化战略引领：**2024年公司海外收入108.85亿元，同比+14.9%，首次突破百亿，当期持有海外合同额约36.06亿美元。公司坚持以“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，报告期内“南海八号”、“AE1”、“COSLSEEKER”等多平台中标海外项目，油技板块彰显海外市场竞争力，船舶及物探服务均成功开拓海外市场新客户，为公司业务版图增添多地标，强化国际业务发展动能。
- **盈利预测与估值：**公司长期坚持自主创新，自有技术覆盖度持续提升，叠加全球上游海上资本开支维持高增，未来业绩具备高质成长确定性。由于公司预定钻井平台交付不及预期，海外业务毛利下降，我们下调公司2025-2026年盈利预期，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年的营收分别为529.75/567.98/583.53亿元（原2025-2026年预测为532.66/594.90亿元），归母净利润分别为42.27/44.75/47.58亿元（原2025-2026年预测为51.14/59.33亿元），对应EPS为0.89/0.94/1.00元，对应PE分别为16.42/15.52/14.59倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球上游资本开支不及预期风险；油价波动风险；海外项目开展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35,658.90	44,108.62	48,301.58	52,974.66	56,798.03	58,352.61
增长率（%）	22.11%	23.70%	9.51%	9.67%	7.22%	2.74%
归母净利润（百万元）	2,358.70	3,013.25	3,136.99	4,227.26	4,474.60	4,758.31
增长率（%）	653.2%	27.8%	4.1%	34.76%	5.85%	6.34%
EPS（元/股）	0.49	0.63	0.66	0.89	0.94	1.00
市盈率（P/E）	29.43	23.04	22.13	16.42	15.52	14.59
ROE(%)	6.0%	7.2%	7.2%	9.1%	9.1%	9.1%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年3月27日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48,302	52,975	56,798	58,353
%同比增速	10%	10%	7%	3%
营业成本	40,722	44,660	47,733	48,852
毛利	7,579	8,314	9,065	9,501
%营业收入	16%	16%	16%	16%
税金及附加	83	81	90	94
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	3	6	6	6
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	1,133	1,261	1,339	1,378
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1,385	1,493	1,615	1,659
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	624	182	137	70
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	19	-100	-100	-100
信用减值损失	6	0	0	0
其他收益	201	338	316	313
投资收益	220	308	279	297
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	43	0	0	0
资产处置收益	-4	1	0	-1
营业利润	4,836	5,838	6,373	6,804
%营业收入	10%	11%	11%	12%
营业外收支	-168	0	0	0
利润总额	4,667	5,838	6,373	6,804
%营业收入	10%	11%	11%	12%
所得税费用	1,268	1,284	1,525	1,658
净利润	3,399	4,554	4,848	5,146
%营业收入	4%	34%	6%	6%
归属于母公司的净利润	3,137	4,227	4,475	4,758
%同比增速	6%	8%	8%	8%
少数股东损益	262	327	373	387
EPS (元/股)	0.66	0.89	0.94	1.00

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.66	0.89	0.94	1.00
BVPS	9.18	9.75	10.36	11.00
PE	22.13	16.42	15.52	14.59
PEG	5.39	0.47	2.65	2.30
PB	1.59	1.49	1.40	1.32
EV/EBITDA	7.34	6.21	5.51	5.10
ROE	7%	9%	9%	9%
ROIC	6%	7%	7%	8%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 3 月 27 日收盘）

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,974	7,369	9,231	11,556
交易性金融资产	5,501	5,433	5,542	5,889
应收账款及应收票据	14,114	15,065	16,814	16,973
存货	2,296	3,017	2,988	3,038
预付账款	149	167	157	174
其他流动资产	632	694	785	748
流动资产合计	28,666	31,744	35,516	38,377
长期股权投资	1,194	1,194	1,194	1,194
在建工程	0	0	0	0
固定资产合计	44,075	45,018	45,333	45,030
无形资产	594	546	503	443
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	8,390	8,211	7,977	8,149
资产总计	82,948	86,742	90,552	93,222
短期借款	2,516	2,016	1,516	1,016
应付票据及应付账款	15,415	16,112	17,450	17,992
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	937	1,252	1,258	1,260
应交税费	918	1,033	1,173	1,151
其他流动负债	9,817	9,995	10,155	10,109
流动负债合计	29,603	30,407	31,552	31,528
长期借款	1,675	2,173	2,109	1,876
应付债券	5,143	4,643	4,143	3,643
递延所得税负债	278	278	278	278
其他非流动负债	1,825	1,775	1,725	1,675
负债合计	38,523	39,275	39,806	39,000
归属于母公司的所有者权益	43,797	46,513	49,418	52,507
少数股东权益	627	954	1,328	1,715
股东权益	44,425	47,467	50,745	54,222
负债及股东权益	82,948	86,742	90,552	93,222

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	11,017	10,944	12,142	12,864
投资	-1,393	0	0	0
资本性支出	-6,015	-6,133	-6,069	-5,989
其他	428	-1,136	-1,156	-1,025
投资活动现金流净额	-5,077	-7,202	-7,334	-7,360
债权融资	-4,549	-552	-1,114	-1,283
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-1,191	-1,767	-1,832	-1,896
其他	-725	0	0	0
筹资活动现金流净额	-6,465	-2,318	-2,946	-3,179
现金净流量	-554	1,395	1,862	2,325

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