

业绩稳健增长，技术驱动与成本管控助力未来发展

核心观点

- 业绩稳健增长：**中海油服 2024 年全年实现营业收入 483.0 亿元，同比增长 9.5%，归母净利润 31.4 亿元，同比增长 4.1%，业绩整体保持稳健增长。分季度看，四季度营收 146.4 亿元，同比+0.3%，归母净利润 6.9 亿元，同比-6.4%，单季利润承压或与季节性成本波动及部分项目结算节奏有关。从盈利水平看，全年综合毛利率 15.7%（同比-0.2pct），净利率 7.0%（同比-0.4pct），毛利率虽然小幅下滑，但费用管控成效显著，全年四费率 6.5%（同比-0.6pct），其中财务费用率下降 0.6pct，主要受益于债务结构优化及利率环境改善。
- 技术驱动与成本管控：**公司作为全球领先的综合油田服务商，依托“技术驱动”和“成本领先”战略，持续巩固行业地位。2024 年全球油田服务需求稳步复苏，公司凭借一体化服务能力及国际化布局，在亚太、中东、美洲等区域市场拓展成效显著。技术方面，公司加大研发投入（研发费用率 2.9%），聚焦高端技术突破，有望在深水勘探、数字化油田等领域形成差异化竞争力。此外，公司资产负债率进一步降至 46.4%，为后续资本开支和技术投入提供保障。

盈利预测与投资建议

- 基于公司 24 年业绩情况以及油服行业景气度，我们调整了公司钻井平台使用率预测以及其他业务规模预测。我们预测公司 2025-2026 年每股收益 EPS 分别为 0.82、0.88 元（原预测 1.11、1.40 元），并添加 2027 年 EPS 预测为 0.94 元。按照可比公司 2025 年 20 倍市盈率，对应目标价 16.4 元，维持买入评级。

风险提示

- 油价大幅波动风险；石油公司资本开支不及预期；能源转型快于预期；技术进步不及预期；开工率不高导致资产减值的风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44,109	48,302	51,599	53,285	55,396
同比增长(%)	23.7%	9.5%	6.8%	3.3%	4.0%
营业利润(百万元)	4,262	4,836	5,960	6,399	6,855
同比增长(%)	42.1%	13.5%	23.3%	7.4%	7.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,013	3,137	3,893	4,187	4,494
同比增长(%)	27.8%	4.1%	24.1%	7.6%	7.3%
每股收益(元)	0.63	0.66	0.82	0.88	0.94
毛利率(%)	15.9%	15.7%	17.0%	17.1%	17.1%
净利率(%)	6.8%	6.5%	7.5%	7.9%	8.1%
净资产收益率(%)	7.4%	7.3%	8.5%	8.5%	8.6%
市盈率	22.3	21.4	17.3	16.0	14.9
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年03月31日）	14.08元
目标价格	16.4元
52周最高价/最低价	19.77/13.07元
总股本/流通A股（万股）	477,159/477,159
A股市值（百万元）	67,184
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025年04月01日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-8.69	-2.49	-7.67	-25.06
相对表现%	-7.48	-2.42	-6.46	-34.95
沪深300%	-1.21	-0.07	-1.21	9.89



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 nij@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
顾雪莹	guxueying@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080005

相关报告

业绩稳定增长，行业持续复苏	2024-04-07
平台利用率提升，油服需求回暖	2023-04-09

表 1：可比公司估值（截止到 2025 年 3 月 31 日）

公司	每股收益（元）				市盈率			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海油工程	0.37	0.49	0.54	0.60	15.55	11.66	10.52	9.45
石化油服	0.03	0.03	0.04	0.05	62.26	57.96	45.20	36.62
石化机械	0.10	0.15	0.24	0.33	75.78	48.57	30.06	22.32
中油工程	0.13	0.15	0.18	0.20	24.93	21.75	18.72	16.57
杰瑞股份	2.40	2.63	3.12	3.61	15.13	13.77	11.62	10.04
调整后平均						28.00	20.00	16.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,539	5,974	13,377	20,338	26,837	营业收入	44,109	48,302	51,599	53,285	55,396
应收票据及应收账款	14,593	14,270	15,077	15,570	16,187	营业成本	37,104	40,722	42,822	44,194	45,937
预付账款	93	149	159	164	171	销售费用	6	3	3	4	4
存货	2,370	2,296	2,415	2,492	2,591	管理费用	1,036	1,133	1,210	1,249	1,299
其他	6,675	5,977	5,991	5,998	6,007	研发费用	1,254	1,385	1,480	1,528	1,588
流动资产合计	30,270	28,666	37,019	44,562	51,792	财务费用	853	624	495	279	78
长期股权投资	1,064	1,194	1,194	1,194	1,194	资产减值损失	67	(25)	0	0	0
固定资产	43,522	44,075	45,486	43,244	40,947	公允价值变动收益	71	43	43	43	43
在建工程	2,745	3,499	0	0	0	投资净收益	193	220	220	220	220
无形资产	599	594	495	396	297	其他	208	113	108	105	101
其他	5,046	4,919	3,716	2,512	2,034	营业利润	4,262	4,836	5,960	6,399	6,855
非流动资产合计	52,976	54,281	50,891	47,347	44,471	营业外收入	115	293	293	293	293
资产总计	83,246	82,948	87,910	91,909	96,264	营业外支出	134	461	461	461	461
短期借款	5,426	2,516	2,516	2,516	2,516	利润总额	4,243	4,667	5,792	6,230	6,686
应付票据及应付账款	13,262	15,415	16,210	16,730	17,389	所得税	960	1,268	1,574	1,693	1,817
其他	4,677	11,672	11,682	11,792	11,874	净利润	3,283	3,399	4,218	4,537	4,870
流动负债合计	23,365	29,603	30,408	31,038	31,779	少数股东损益	269	262	325	350	375
长期借款	2,806	1,675	1,675	1,675	1,675	归属于母公司净利润	3,013	3,137	3,893	4,187	4,494
应付债券	12,183	5,143	5,143	5,143	5,143	每股收益(元)	0.63	0.66	0.82	0.88	0.94
其他	2,636	2,103	2,103	2,103	2,103						
非流动负债合计	17,625	8,920	8,920	8,920	8,920	主要财务比率					
负债合计	40,990	38,523	39,328	39,958	40,700		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	613	627	953	1,303	1,678	成长能力					
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772	营业收入	23.7%	9.5%	6.8%	3.3%	4.0%
资本公积	12,362	12,362	12,362	12,362	12,362	营业利润	42.1%	13.5%	23.3%	7.4%	7.1%
留存收益	25,095	27,230	31,123	34,143	37,380	归属于母公司净利润	27.8%	4.1%	24.1%	7.6%	7.3%
其他	(586)	(566)	(628)	(628)	(628)	获利能力					
股东权益合计	42,256	44,425	48,582	51,951	55,564	毛利率	15.9%	15.7%	17.0%	17.1%	17.1%
负债和股东权益总计	83,246	82,948	87,910	91,909	96,264	净利率	6.8%	6.5%	7.5%	7.9%	8.1%
						ROE	7.4%	7.3%	8.5%	8.5%	8.6%
						ROIC	6.3%	6.4%	7.4%	7.2%	7.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	49.2%	46.4%	44.7%	43.5%	42.3%
净利润	3,283	3,399	4,218	4,537	4,870	净负债率	33.9%	25.2%	7.8%	0.0%	0.0%
折旧摊销	4,235	5,321	4,397	4,550	3,881	流动比率	1.30	0.97	1.22	1.44	1.63
财务费用	853	624	495	279	78	速动比率	1.19	0.89	1.14	1.36	1.55
投资损失	(193)	(220)	(220)	(220)	(220)	营运能力					
营运资金变动	4,722	2,170	(145)	47	11	应收账款周转率	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5
其它	196	(278)	(104)	(43)	(43)	存货周转率	14.6	17.2	18.2	18.0	18.1
经营活动现金流	13,096	11,017	8,641	9,150	8,576	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(7,870)	(5,445)	(1,006)	(1,006)	(1,006)	每股指标(元)					
长期投资	(76)	(130)	0	0	0	每股收益	0.63	0.66	0.82	0.88	0.94
其他	484	498	263	263	263	每股经营现金流	2.74	2.31	1.81	1.92	1.80
投资活动现金流	(7,461)	(5,077)	(743)	(743)	(743)	每股净资产	8.73	9.18	9.98	10.61	11.29
债权融资	(225)	(759)	0	0	0	估值比率					
股权融资	(4)	0	0	0	0	市盈率	22.3	21.4	17.3	16.0	14.9
其他	(3,054)	(5,706)	(495)	(1,447)	(1,334)	市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
筹资活动现金流	(3,284)	(6,465)	(495)	(1,447)	(1,334)	EV/EBITDA	7.8	6.8	6.7	6.5	6.7
汇率变动影响	65	(29)	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.2	13.3	11.3	10.9	10.5
现金净增加额	2,416	(554)	7,403	6,960	6,500						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。