



# 中海油服 (601808.SH) 中海油田服务 (2883.HK): 业绩超预期, 海外订单贡献增量

——2024 年 2025 年一季度报点评

**事件:** 中海油服公司 2024 年全年实现营业总收入 483 亿元, 同比增长 9.5%。全年归母净利润 31.37 亿元, 同比增长 4.1%。

2025 Q1 营业收入实现 108 亿元, 同比增长 6.4%, 归母净利润 8.87 亿元, 同比大幅增长 39.6%。

**点评:**

**钻井服务业务:** 2024 年国内半潜式钻井平台日均收入增加驱动营收增长, 半潜式钻井平台平均日收入 14.3 万美元/日, 同比上涨 7.5%, 钻井业务全年营业收入 132 亿元, 同比上涨 9.4%。受中国南方片区台风季影响, 钻井平台作业日数 17502 天, 同比减少 224 天, 降幅 1.3%。

2025Q1 得益于作业衔接良好以及挪威半潜式平台高日费项目的启动和运营, 作业日数 4889 天, 上升 11.4%, 自升式/半潜式平台作业量分别增长 12.1%/9.1%, 半潜式日费维持 13.3 万美元/天高位。平台使用率大幅提升: 自升式 91.9%/上升 7.6%; 半潜式 90.4%/上升 4.2%, 规模效应推动毛利率环比修复。展望未来, 挪威海域需求持续释放, 公司钻井业务有望量价齐升。

**油田技术服务: 技术壁垒构筑成长护城河, 收入占比优化提升。**2024 年收入 276.55 亿元, 上升 7.4%, 技术板块占比提升至 57%。2025Q1 核心业务线作业量同比提升, 研发转化效率提高支撑毛利率韧性, 总体收入规模保持增长趋势。

**其他业务: 船舶服务高增, 物探板块采集量随项目周期波动。**船舶服务 2024 年作业量同比上升 33.8%, 2025Q1 同比上升 44.9%。物探板块 2024 年二维/三维采集量分别上升 52%/33.8%, 但 2025Q1 同比下滑 (二维下降 91.4%, 三维下降 34.6%), 主要因项目周期波动。

**负债结构改善, 现金流管理审慎。**营业成本增加 9.8%致使现金流减少: 2024 年经营活动现金流 110 亿元, 下降 15.9%。2024 年底公司流动负债为 29.10 亿, 同比下降 1.69%, 非流动负债为 38 亿, 同比下降 1.35%。2024 年财务费用率为 1.29%, 同比下降 0.64%。原因为本年偿还借款, 利息费用同比减少。

**深水领域+技术服务双轮驱动, 海外订单增长。**全球油气资源劣质化推动技术服务市场扩容, 公司技术板块有望持续受益。公司坚持“技术驱动”战略, 2024 年研发投入产出效益显著。国际化布局深化, 海外订单增长, 但需关注海外毛利率波动及税务风险。当前公司依托全产业链整合优势, 推动智能化装备与低碳化技术协同发展, 强化核心竞争力。

2025 年 5 月 21 日

强烈推荐/维持

中海油服

公司报告

## 公司简介:

中海油田服务股份有限公司的主营业务涉及石油及天然气勘探、开发及生产的各个阶段, 主要分为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务四大板块。公司占据了国内近海油田技术服务市场大部分份额, 其中固井、泥浆等服务在中国近海拥有绝对市场优势。

资料来源: 公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

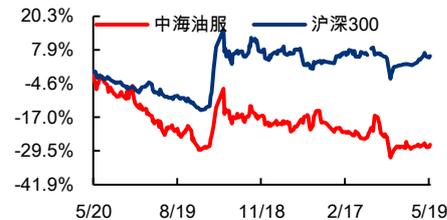
## 发债及交叉持股介绍:

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	18.42-12.64
总市值 (亿元)	645.12
流通市值 (亿元)	400.26
总股本/流通 A 股 (万股)	477,159/296,047
流通 B 股/H 股 (万股)	-/181,112
52 周日均换手率	1.77

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 莫文娟

010-66555574

mowj@dxq.net.cn

执业证书编号:

S1480524070001

**盈利预测与评级:** 公司作为全球综合型海洋油服龙头, 2024 年业绩稳步增长, 2025 年一季度业绩超预期, 归母净利润(同比 39.6%), 油田技术服务屡获突破, 彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策, 景气度高于国外油服企业。展望未来, 在深水领域+技术服务双轮驱动下, 公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑, 油田技术服务受益技术突破和进口替代, 有望保持良好增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 47.29、58.59 和 74.87 亿元, 对应 EPS 分别为 0.99、1.24 和 1.57 元。给予“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 原油及天然气价格波动; 地缘政治冲突带来的市场竞争激烈; 油气上游资本支出不达预期; 海外业务拓展风险。

### 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	44,109	48,302	53,615	59,620	67,370
增长率 (%)	23.7%	9.5%	11.0%	11.2%	13.0%
归母净利润 (百万元)	3,013	3,137	4,729	5,896	7,487
增长率 (%)	28.1%	4.1%	50.8%	24.7%	27.0%
净资产收益率 (%)	7.2%	7.2%	9.9%	11.1%	12.6%
每股收益 (元)	0.63	0.66	0.99	1.24	1.57
PE	21.1	20.3	13.5	10.8	8.5
PB	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	30270	28666	34382	42841	56329	营业收入	44109	48302	53615	59620	67370
货币资金	6539	5974	5361	11221	21366	营业成本	37104	40722	44500	48954	54556
应收账款	14647	14341	18385	20444	23101	营业税金及附加	66	83	82	91	103
其他应收款	118	110	137	154	172	营业费用	6	3	6	7	8
预付款项	93	149	172	191	216	管理费用	1036	1133	965	894	808
存货	2370	2296	3006	3307	3685	财务费用	853	624	421	249	48
其他流动资产	6511	5769	7304	7507	7767	研发费用	1254	1385	1511	1680	1898
非流动资产合计	52976	54281	48877	42802	37555	资产减值损失	(67)	25	(25)	(28)	(31)
长期股权投资	1064	1194	1422	1650	1879	公允价值变动收益	71	43	0	0	0
固定资产	44508	45212	38953	32885	26903	投资净收益	193	220	239	239	239
无形资产	599	594	495	396	297	加: 其他收益	274	197	263	263	263
其他非流动资产	1397	897	1027	1267	1468	营业利润	4262	4836	6606	8219	10419
资产总计	83246	82948	83259	85642	93884	营业外收入	115	293	162	162	162
流动负债合计	23365	29603	27673	26768	29838	营业外支出	134	461	230	230	230
短期借款	5426	2516	3342	0	0	利润总额	4243	4667	6537	8150	10350
应付账款	13262	15415	16054	17661	19682	所得税	960	1268	1442	1798	2283
预收款项	4677	11672	8277	9107	10157	净利润	3283	3399	5095	6352	8067
非流动负债合计	17625	8920	6709	4447	2568	少数股东损益	269	262	366	456	580
长期借款	15731	7573	5362	3100	1221	归属母公司净利润	3013	3137	4729	5896	7487
应付债券	1894	1347	1347	1347	1347	<b>主要财务比率</b>					
负债合计	40990	38523	34382	31214	32406		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	613	627	993	1450	2029	成长能力					
实收资本 (或股本)	4772	4772	4772	4772	4772	营业收入增长	23.7%	9.5%	11.0%	11.2%	13.0%
资本公积	12362	12362	12362	12362	12362	营业利润增长	42.1%	13.5%	36.6%	24.4%	26.8%
未分配利润	24510	26664	30750	35845	42315	归属于母公司净利润增长	28.1%	4.1%	50.8%	24.7%	27.0%
归属母公司股东权益合	41643	43797	47884	52978	59448	获利能力					
负债和所有者权益	83246	82948	83259	85642	93884	毛利率(%)	15.9%	15.7%	17.0%	17.9%	19.0%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	7.4%	7.0%	9.5%	10.7%	12.0%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润(%)	3.6%	3.8%	5.7%	6.9%	8.0%
经营活动现金流	12686	10477	5586	16351	16623	ROE(%)	7.2%	7.2%	9.9%	11.1%	12.6%
净利润	3283	3399	4757	6014	7729	偿债能力					
折旧摊销	5201	5795	9298	10055	8925	资产负债率(%)	49.2%	46.4%	41.3%	36.4%	34.5%
财务费用	853	624	421	249	48	流动比率	129.6%	96.8%	124.2%	160.0%	188.8%
投资损失	-193	-220	-239	-239	-239	速动比率	110.4%	87.7%	106.2%	139.5%	168.1%
营运资金变动	2529	1337	-9085	-162	-273	营运能力					
其他经营现金流	1014	-458	433	433	433	总资产周转率	53.0%	58.2%	64.4%	69.6%	71.8%
投资活动现金流	-7461	-5077	-3750	-3837	-3535	应收账款周转率	303.6%	338.0%	292.9%	292.9%	292.9%
资本支出	8617	6578	3665	3752	3450	应付账款周转率	279.9%	264.2%	277.3%	277.3%	277.3%
长期投资	1598	510	0	0	0	每股指标 (元)					
其他投资现金流	-17677	-12165	-7415	-7589	-6985	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.66	0.99	1.24	1.57
筹资活动现金流	-3284	-6465	-2449	-6654	-2944	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	0.51	-0.04	1.33	2.24
短期借款增加	-509	-2910	826	-3342	0	每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.18	10.04	11.10	12.46
长期借款增加	775	-8158	-2211	-2262	-1879	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.2	20.3	13.5	10.8	8.5
资本公积增加	-4	0	0	0	0	P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
现金净增加额	2006	-1094	-613	5860	10145	EV/EBITDA	8.2	6.9	4.2	3.1	2.4

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降	2025-04-22
行业普通报告	石油石化行业：美国天然气期货价跌，液化气库存上升	2025-04-22
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价中枢有望中高位，驱动板块或将保持较高景气度	2025-03-10
行业普通报告	石油石化行业：2月原油价格环比回落，美国石油产品供应量减少	2025-02-20
行业普通报告	石油石化行业：英加天然气价上涨，欧美继续去库存	2025-02-19
行业普通报告	石油石化行业：国际原油价格上涨，美国炼油厂可运营产能利用率继续增长	2025-01-14
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气价量下降，美国天然气价显著上涨	2025-01-13
行业普通报告	石油石化行业：中国原油现货月度均价上涨，美国原油出口数量继续增加	2024-12-08
公司普通报告	中海油服（601808.SH）/中海油田服务（2883.HK）：全球综合型海洋油服龙头，本轮周期成长空间已被打开—2024年中报点评	2024-09-30
公司普通报告	中海油服（601808.SH）：钻井和油田技术服务持续恢复，推动盈利稳定增长—2023年年报点评	2024-04-10
公司深度报告	中海油服（601808.SH）：站在巨人肩膀上的海上油服龙头	2024-04-03

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 莫文娟

能源行业首席分析师, 博士, 2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券, 主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526