

石油石化

2025年08月28日

中海油服 (601808)

——业绩符合预期，油气增产周期赋予更多发展机遇

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司公告：**2025H1 公司实现营业收入 233.2 亿元，同比+3.5%；归母净利润 19.6 亿元，同比+23.3%；扣非归母净利润 19.4 亿元，同比+20.9%。其中 25Q2 实现营业收入 125.2 亿元，同比+1.1%，环比+16%；归母净利润 10.8 亿元，同比+12.5%，环比+21.4%；扣非归母净利润 9.8 亿元，同比+3.3%，环比+2%，业绩表现基本符合我们预期。25Q2 行业景气基本保持稳定，公司毛利率水平达到 17.5%，环比基本持平。费用方面，25H1 期间费用率 6.46%，同比-0.51pct，主要由于研发费用下降。
- **钻井板块作业量显著提升，半潜式平台日费大幅上行。**25H1 公司钻井平台作业天数达到 9906 天，同比+10.5%，其中自升式平台作业天数达到 7776 天，同比+10.5%；半潜式平台作业天数达到 2130 天，同比+10.8%。使用率方面，25H1 公司钻井平台可用天使用率达到 93.4%，同比+8.1pct，其中自升式平台使用率达到 94.6%，同比+8.8pct；半潜式平台使用率达到 89.2%，同比+5.7pct。日费方面，25H1 自升式平台日费达到 7 万美元/天，同比-5.4%；半潜式平台日费达到 17.1 万美元/天，同比+27.6%。钻井业务为重资产业务，在平台使用率和日费提升下，预计未来板块业绩弹性较大。
- **油田技术服务业绩有所下滑，毛利率维持较高水平。**25H1 公司持续推动科研技术转化，依托独特的完整产业链优势，为客户油气资产提供全链条技术服务和一站式油田开发解决方案。但受全球油气需求呈现增长放缓影响，公司油田技术服务板块业绩有所下滑，25H1 实现营业收入 123.8 亿，同比-3.5%；毛利 29.7 亿，同比-2.6%，毛利率水平达到 24%，同比+0.2pct，经营质量仍然维持较好水平。目前油田技术服务已经成为公司的核心业务，预期未来随着公司关键技术的不断转化，油田技术服务业务仍有较好的发展前景。
- **船舶板块景气显著提升，物探业务阶段性下滑。**25H1 公司船舶业务国内市场占有率保持相对高位，累计作业 41510 天，同比增长 27.6%，预期随着海上油服景气提升，公司船舶业务存在向上空间。物探板块中，二维采集作业量为 3557 公里，同比-68.2%；三维采集工作量为 9000 平方公里，同比-45%，主要受传统油气勘探市场低迷影响，作业量阶段性下滑，预期随着新合同的探索，物探业务有望逐步恢复。
- **中海油资本开支维持高位，全球油气产量提升或带来更多发展机遇。**根据中国海油战略展望，中海油 2025 年计划资本开支达到 1250-1350 亿元，仍维持高位，为公司订单提供保障。未来随着全球油气供给进入增产周期，以及公司新装备投用、新技术应用、一体化项目不断推广，公司有望迎来更多发展机遇。
- **投资分析意见：**我们维持 2025-2027 年盈利预测为 37.11、44.6、53.94 亿，对应 PE 分别为 18X、15X 和 13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动，上游资本支出不及预期，订单获取不及预期等。

市场数据：2025年08月27日

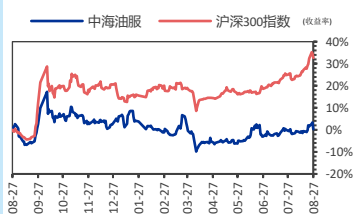
收盘价(元)	14.18
一年内最高/最低(元)	17.69/12.41
市净率	1.5
股息率(分红/股价)	1.63
流通A股市值(百万元)	41,979
上证指数/深证成指	3,800.35/12,295.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	9.37
资产负债率%	45.90
总股本/流通A股(百万)	4,772/2,960
流通B股/H股(百万)	-/1,811

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘子栋 A0230523110002
liuzd@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

陈悦 A0230524100003
chenyue@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	48,302	23,320	51,882	56,888	63,140
同比增长率(%)	9.5	3.5	7.4	9.6	11.0
归母净利润(百万元)	3,137	1,964	3,711	4,460	5,394
同比增长率(%)	4.1	23.3	18.3	20.2	20.9
每股收益(元/股)	0.66	0.41	0.78	0.93	1.13
毛利率(%)	15.7	17.5	16.4	17.0	17.6
ROE(%)	7.2	4.4	7.9	8.7	9.5
市盈率	22		18	15	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,109	48,302	51,882	56,888	63,140
其中：营业收入	44,109	48,302	51,882	56,888	63,140
减：营业成本	37,104	40,722	43,382	47,204	52,011
减：税金及附加	66	83	88	99	109
主营业务利润	6,939	7,497	8,412	9,585	11,020
减：销售费用	6	3	3	4	4
减：管理费用	1,036	1,133	1,217	1,334	1,481
减：研发费用	1,254	1,385	1,556	1,707	1,894
减：财务费用	853	624	899	831	674
经营性利润	3,790	4,352	4,737	5,709	6,967
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-57	6	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-10	19	-40	-5	-5
加：投资收益及其他	464	421	421	421	421
营业利润	4,262	4,836	5,113	6,121	7,379
加：营业外净收入	-19	-168	-168	-168	-168
利润总额	4,243	4,667	4,945	5,953	7,211
减：所得税	960	1,268	924	1,121	1,367
净利润	3,283	3,399	4,021	4,832	5,844
少数股东损益	269	262	310	373	451
归属于母公司所有者的净利润	3,013	3,137	3,711	4,460	5,394

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。