

公司研究

钻井业务量效齐升，25H1 归母净利润同比大增 23%

——中海油服（601808.SH/2883.HK）2025 年半年报点评

A 股：买入（维持）

当前价：14.01 元

H 股：增持（维持）

当前价：7.08 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.72
总市值(亿元):	668.50
一年最低/最高(元):	12.41/17.69
近 3 月换手率:	2.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.6	-11.6	-39.0
绝对	-1.3	5.6	-2.1

资料来源：Wind

相关研报

24 年归母净利润同比+4.11%，技术板块竞争力凸显——中海油服

（601808.SH/2883.HK）2024 年报点评
（2025-03-26）

要点

事件：

公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业总收入 233 亿元，同比+3.5%，实现归母净利润 19.6 亿元，同比+23.3%。2025Q2 单季，公司实现营业总收入 125 亿元，同比+1.1%，环比+16.0%，实现归母净利润 10.8 亿元，同比+12.5%，环比+21.4%。

点评：

工作量增长叠加费用管控良好，25H1 归母净利润大增

2025H1，国际油价震荡下行，布油均价为 70.81 美元/桶，同比-15.1%，Q2 受贸易冲突和 OPEC+增产影响，国际油价快速下跌，Q2 布油均价为 66.71 美元/桶，同比-21.5%，环比-11.0%。25H1 上游勘探开发投资需求主要集中在新兴经济体及深水油气开发，公司敏锐捕捉市场需求变化，持续推动技术服务向高品质和多样化升级，得益于公司钻井工作量的增长和毛利率整体提升，25H1 归母净利润同比增长 23.3%，在油价下跌期实现逆势增长；毛利率为 17.54%，同比增长 0.71pct，年化 ROE 为 8.88%，同比增长 1.29pct，期间费用率为 6.46%，同比下降 0.51pct，经营质量持续提升。25H1 公司实现净现金流 16.84 亿元，自有现金流 43 亿元，现金流水平基本保持稳定。

海外高日费项目兑现业绩，25H1 钻井业务量效双升

2025H1，公司钻井业务实现收入 72 亿元，同比+12.80%，毛利率为 12.92%，同比+1.85pct，钻井业务实现量效双升。2025H1，得益于作业衔接良好，公司钻井平台作业日数为 9906 天，同比+10.5%，钻井工作量的提升为公司 25H1 业绩提供了强支撑。其中，自升式钻井平台作业 7776 天，同比+10.5%，半潜式钻井平台作业 2130 天，同比+10.8%，25H1 公司自升式、半潜式平台的可用天使用率分别为 94.6%、89.2%，分别同比+8.8pct、+5.7pct。25H1 公司自升式、半潜式平台平均日费 7.0 万美元/天、17.1 万美元/天，分别同比下降 0.4 万美元/天、上升 3.7 万美元/天，主要由于北海半潜式平台高日费项目有序运营作业，为提升钻井板块盈利水平提供有力保障。

技术板块营收小幅下降，加强技术创新深耕区域市场

2025H1，公司油田技术服务板块实现营业收入 124 亿元，同比-3.52%，实现毛利率为 23.98%，同比+0.23pct。2025H1，公司技术发展进入自主创新、迭代升级的良性循环。“璇玑”“璇玑”等高技术产品步入产业化、谱系化、品牌化发展新阶段。2025H1，公司海外经营质量持续提升，海外技术板块营业利润从 2024H1 的 1.71 亿元增长至 2.04 亿元，海外新签合同总额从 2024H1 的 9.46 亿元增长至 10.95 亿元。公司持续深耕区域市场，在亚太，印尼市场斩获新固井服务合同，泰国市场海上固井业务突破，物探业务重新进入市场；在中东，科威特市场增产业务、“海弘”完井工具成功通过客户资格预审，全业务链服务推进进一步完善，沙特市场：产品销售及租赁再获新订单，公司以全产业链进入更多海外市场，“两翼”市场的业务辐射效应凸显。

25 年全球海上资本开支将小幅下降，公司将持续推进科研成果产业化和海外市场开发

据能源咨询机构 Rystad Energy 预计，2025 年全球上游勘探开发支出预计在 6000 亿美元左右，同比下降 4%，其中深水领域投资预计下降 6%。公司将立足高水平科技创新，重点实现自主可控和产品迭代升级、加快数智化转型，推动核心技术服务能力提升；巩固成本领先优势，优化资源配置结构，保持技术板块竞争优势的同时，以全链条科技创新推动传统产业升级，增强跨周期抗风险能力；国际化业务稳步推进，强化区域资源供给，聚力提速提效助力提升油气勘探开发效益，从而实现穿越油价周期的长期成长。

盈利预测、估值与评级

得益于工作量的显著提升，公司 25H1 业绩大幅增长，整体符合我们的预期，我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 38.06、41.93、46.23 亿元，对应的 EPS 分别为 0.80、0.88、0.97 元/股。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，公司有望实现高质量发展，我们维持对公司 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	44,109	48,302	53,228	58,322	63,764
营业收入增长率	23.70%	9.51%	10.20%	9.57%	9.33%
归母净利润（百万元）	3,013	3,137	3,806	4,193	4,623
归母净利润增长率	28.08%	4.11%	21.33%	10.17%	10.25%
EPS（元）	0.63	0.66	0.80	0.88	0.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.24%	7.16%	8.18%	8.47%	8.76%
P/E（A 股）	22.2	21.3	17.6	15.9	14.5
P/E（H 股）	10.3	9.9	8.1	7.4	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29；汇率：按 1HKD=0.9154CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	44,109	48,302	53,228	58,322	63,764
营业成本	37,104	40,722	45,156	49,387	54,057
折旧和摊销	4,131	4,591	3,918	4,053	4,180
税金及附加	66	83	92	101	110
销售费用	6	3	4	4	4
管理费用	1,036	1,133	1,248	1,368	1,495
研发费用	1,254	1,385	1,526	1,672	1,828
财务费用	853	624	634	763	724
投资收益	193	220	250	250	250
营业利润	4,262	4,836	5,040	5,521	6,059
利润总额	4,243	4,667	5,090	5,571	6,109
所得税	960	1,268	1,018	1,114	1,222
净利润	3,283	3,399	4,072	4,457	4,887
少数股东损益	269	262	266	264	265
归属母公司净利润	3,013	3,137	3,806	4,193	4,623
EPS(元)	0.63	0.66	0.80	0.88	0.97

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,096	11,017	9,002	9,160	9,744
净利润	3,013	3,137	3,806	4,193	4,623
折旧摊销	4,131	4,591	3,918	4,053	4,180
净营运资金增加	-2,059	-3,336	-294	493	471
其他	8,010	6,624	1,572	421	470
投资活动产生现金流	-7,461	-5,077	-3,750	-3,775	-3,750
净资本支出	-9,372	-6,015	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	1,064	1,194	0	0	0
其他资产变化	847	-256	250	225	250
融资活动现金流	-3,284	-6,465	-4,047	-1,784	-1,861
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-771	-3,732	-2,316	200	200
无息负债变化	4,474	1,266	3,880	2,040	2,246
净现金流	2,416	-554	1,204	3,601	4,133

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.9%	15.7%	15.2%	15.3%	15.2%
EBITDA 率	23.0%	22.7%	17.6%	17.3%	16.8%
EBIT 率	11.2%	10.7%	10.2%	10.3%	10.2%
税前净利润率	9.6%	9.7%	9.6%	9.6%	9.6%
归母净利润率	6.8%	6.5%	7.2%	7.2%	7.2%
ROA	3.9%	4.1%	4.7%	4.8%	4.9%
ROE (摊薄)	7.2%	7.2%	8.2%	8.5%	8.8%
经营性 ROIC	6.8%	6.9%	7.9%	8.7%	9.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	49%	46%	46%	46%	45%
流动比率	1.30	0.97	1.06	1.16	1.26
速动比率	1.19	0.89	0.96	1.06	1.15
归母权益/有息债务	1.99	2.55	3.14	3.29	3.46
有形资产/有息债务	3.83	4.63	5.66	5.95	6.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	83,246	82,948	87,486	92,961	98,957
货币资金	6,539	5,974	7,178	10,780	14,912
交易性金融资产	4,501	5,501	5,501	5,501	5,501
应收账款	14,125	14,063	15,497	16,980	18,564
应收票据	116	51	532	583	638
其他应收款 (合计)	110	137	532	583	638
存货	2,370	2,296	3,161	3,457	3,784
其他流动资产	686	425	425	425	425
流动资产合计	30,270	28,666	33,123	38,626	44,802
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,064	1,194	1,194	1,194	1,194
固定资产	43,522	44,075	44,490	44,401	44,019
在建工程	2,745	3,499	2,835	2,536	2,401
无形资产	599	594	582	570	559
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,335	868	868	868	868
非流动资产合计	52,976	54,281	54,363	54,335	54,155
总负债	40,990	38,523	40,087	42,327	44,773
短期借款	5,426	2,516	0	0	0
应付账款	13,254	15,415	18,063	19,755	21,623
应付票据	7	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	420	251	251	251	251
流动负债合计	23,365	29,603	31,243	33,283	35,528
长期借款	2,806	1,675	1,875	2,075	2,275
应付债券	12,183	5,143	5,143	5,143	5,143
其他非流动负债	1,506	1,069	1,069	1,069	1,069
非流动负债合计	17,625	8,920	8,845	9,045	9,245
股东权益	42,256	44,425	47,399	50,634	54,185
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772
公积金	14,870	14,870	14,870	14,870	14,870
未分配利润	22,586	24,721	27,430	30,401	33,687
归属母公司权益	41,643	43,797	46,506	49,477	52,763
少数股东权益	613	627	893	1,157	1,422

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
管理费用率	2.35%	2.34%	2.34%	2.34%	2.34%
财务费用率	1.93%	1.29%	1.19%	1.31%	1.14%
研发费用率	2.84%	2.87%	2.87%	2.87%	2.87%
所得税率	23%	27%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.21	0.23	0.26	0.28	0.31
每股经营现金流	2.74	2.31	1.89	1.92	2.04
每股净资产	8.73	9.18	9.75	10.37	11.06
每股销售收入	9.24	10.12	11.16	12.22	13.36

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	22	21	18	16	14
PB (A 股)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9	8	8	7	7
股息率	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%

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都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的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