

中海油服（601808.SH）

优于大市

钻井平台使用率及日费同步提升，三季度业绩同环比大幅增长

核心观点

公司 2025 年第三季度归母净利润同环比大幅提升。公司前三季度营收 348.54 亿元，同比增长 3.54%，前三季度归母净利润为 32.09 亿元，同比增长 32.09%。2025 年第三季度营收 115.33 亿元（同比+3.59%，环比-7.90%），归母净利润 12.46 亿元（同比+46.24%，环比+15.69%），毛利率为 19.53%（同比+1.46 pct，环比+2.07 pct），净利率为 10.80%（同比+3.15 pct，环比+2.20 pct）。公司营收及毛利增长主要原因为大型装备出租率提升及海外半潜式钻井平台高日费项目有序运营。

公司钻井平台使用率高位运行，北海半潜式钻井平台项目，有效拉高营收及毛利。钻井平台前三季度累计作业 14,784 天，同比增幅 12.3%。其中，自升式钻井平台作业 11,624 天，同比增幅 9.7%；半潜式钻井平台作业 3,160 天，同比增幅 22.9%。其中海外钻井平台在北海的高日费项目有序运营，有效拉动了钻井板块利润增长。

油田技术服务板块主要业务线工作量保持增长。公司持续推进重资产向轻资产重技术转移，坚定不移激发技术驱动引擎，深化产业链与创新链融合发展，技术及装备的系列化、规模化应用不断突破。2025 年前三季度油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长。

船舶服务工作量大幅提升。2025 年前三季度，公司船舶服务业务累计作业 62589 天，同比增加 9427 天，增幅 17.7%。公司重点提升装备资源储备厚度与灵活调配水平，创新“船舶+”服务体系，满足客户多元化需求。

工程勘察板块聚焦高回报业务，努力实现业务结构调整。公司将有限产能聚焦于高回报业务，对部分产能布局进行优化调整。公司二维采集作业量为 5845 公里，同比减幅 61.8%；三维采集作业量为 12,794 平方公里，同比减幅 40.3%；海底作业量合计为 2,079 平方公里，同比增幅 131.3%。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：公司作为油服行业国内龙头，业务结构不断优化，毛利率预计逐步提升，在大型装备使用率及日费提升的背景下，我们上调公司盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 40.98/42.74/45.6 亿元（前值为 35.0/39.7/45.6 亿元），每股收益 0.86/0.90/0.96 元/股（前值为 0.73/0.83/0.95 元/股），维持 A 股及 H 股“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44,109	48,302	49,500	55,500	60,740
(+/-%)	23.7%	9.5%	2.5%	12.1%	9.4%
净利润(百万元)	3013	3137	4098	4274	4560
(+/-%)	28.1%	4.1%	30.6%	4.3%	6.7%
每股收益(元)	0.63	0.66	0.86	0.90	0.96
EBIT Margin	10.5%	10.3%	12.5%	11.5%	11.0%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	7.2%	8.8%	8.7%	8.8%
市盈率 (PE)	22.1	21.3	16.3	15.6	14.6
EV/EBITDA	12.3	11.0	9.7	9.2	8.7
市净率 (PB)	1.60	1.52	1.44	1.36	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·油服工程

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

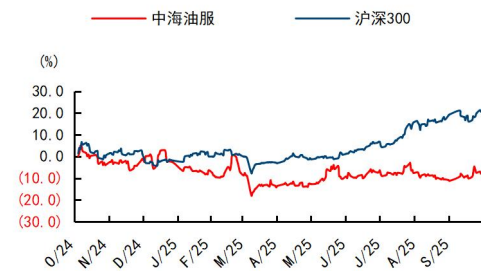
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.98 元
总市值/流通市值	66707/66707 百万元
52 周最高价/最低价	16.35/12.41 元
近 3 个月日均成交额	169.25 百万元

市场走势



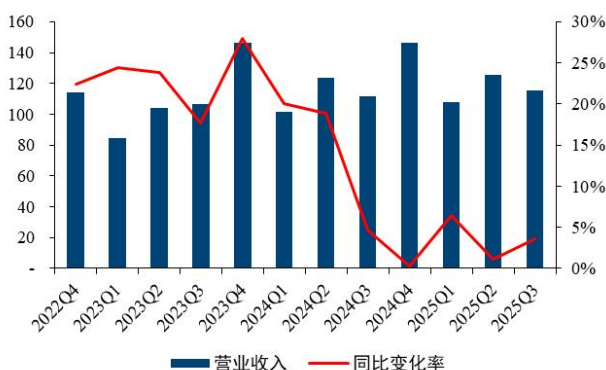
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中海油服（601808.SH）-穿越油价周期的油服行业龙头》——2025-10-27

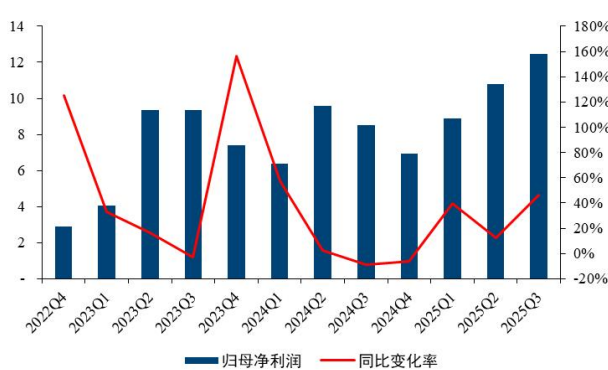
公司 2025 年第三季度归母净利润同环比大幅提升。公司前三季度营收 348.54 亿元，同比增长 3.54%，前三季度归母净利润为 32.09 亿元，同比增长 32.09%。2025 年第三季度营收 115.33 亿元（同比+3.59%，环比-7.90%），归母净利润 12.46 亿元（同比+46.24%，环比+15.69%）。毛利率为 19.53%（同比+1.46 pct，环比+2.07 pct），净利率为 10.80%（同比+3.15 pct，环比+2.20 pct）；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.85 %、1.78%、2.64 %、2.25%，总费用率 7.51%（同比-0.83 pct，环比+0.59pct）。公司营收及毛利增长主要原因为大型装备出租率提升及海外半潜式钻井平台高日费项目有序运营。

图1：公司季度营业收入（亿元）



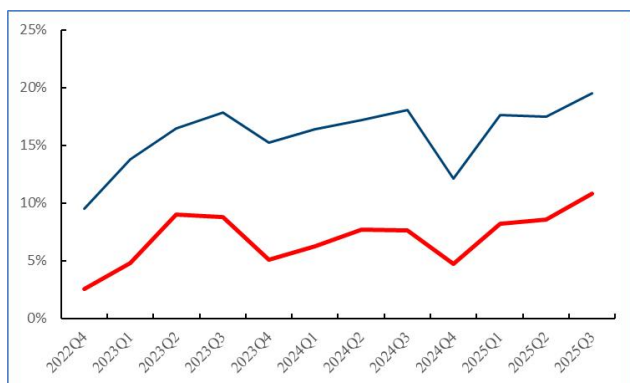
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度归母净利润（亿元）



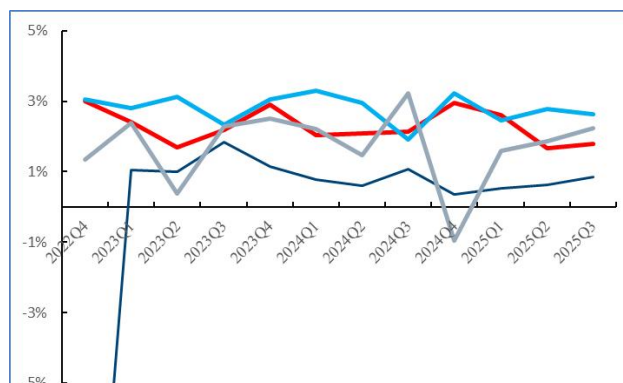
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司季度毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

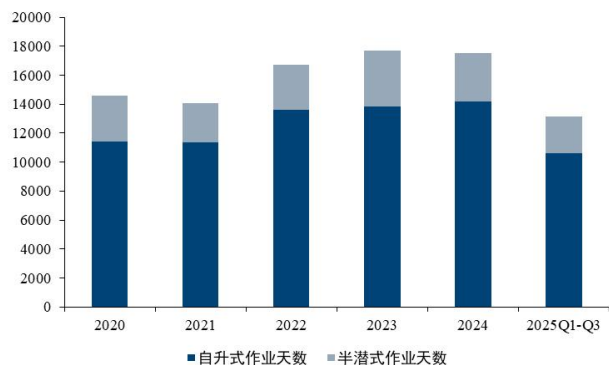
图4：公司季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

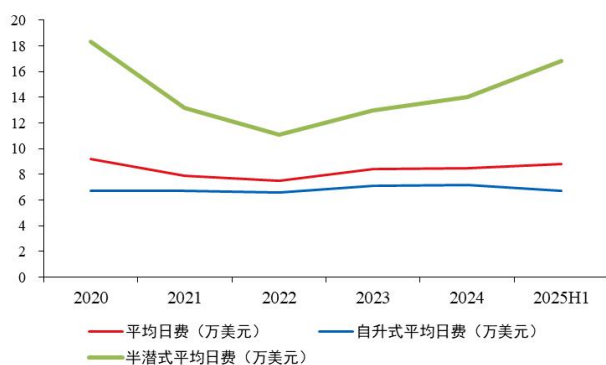
公司钻井平台使用率高位运行，北海半潜式钻井平台项目，有效拉高营收及毛利。钻井平台前三季度累计作业 14,784 天，同比增幅 12.3%。其中，自升式钻井平台作业 11,624 天，同比增幅 9.7%；半潜式钻井平台作业 3,160 天，同比增幅 22.9%。钻井平台日历天使用率 90.3%，同比增加 11.6 个百分点，其中自升式钻井平台日历天使用率为 92.6%，半潜式钻井平台日历天使用率为 82.7%。其中海外钻井平台在北海的高日费项目有序运营，有效拉动了钻井板块利润增长。

图5: 公司钻井平台作业天数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司钻井平台平均日费



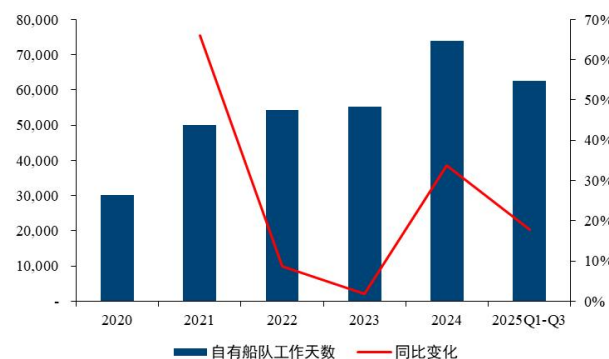
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

油田技术服务板块主要业务线工作量保持增长。公司持续推进重资产向轻资产重技术转移，公司坚定不移激发技术驱动引擎，着力打造以基础科研为驱动的关键核心技术体系，深化产业链与创新链融合发展，技术及装备的系列化、规模化应用不断突破。有效推动技术体系进一步向需求和应用两端延伸，2025 年前三季度油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长。

船舶服务工作量大幅提升。公司的船舶服务主要分为近海工作船业务和运输业务两大类型。2025 年前三季度，公司船舶服务业务经营和管理工作船共 200 余艘，累计作业 62589 天，同比增加 9427 天，增幅 17.7%。公司持续巩固国内市场份额相对领先优势，重点提升装备资源储备厚度与灵活调配水平，创新“船舶+”服务体系，满足客户多元化需求。

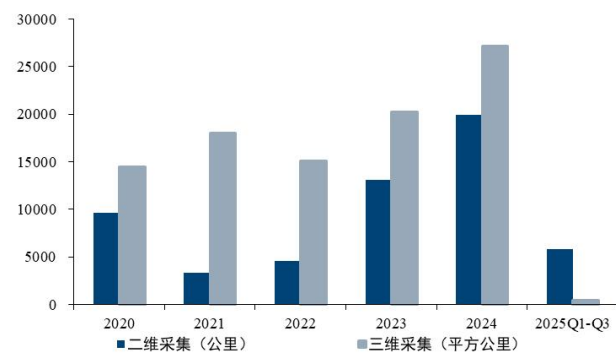
工程勘察板块聚焦高回报业务，努力实现业务结构调整，部分业务工作量有所下降。公司依托自主装备和技术研发，做强核心业务，提高采集资料品质与作业效率。将有限产能聚焦于高回报业务，对部分产能布局进行优化调整。公司二维采集作业量为 5,845 公里，同比减幅 61.8%；三维采集作业量为 12,794 平方公里，同比减幅 40.3%；海底作业量合计为 2,079 平方公里，同比增幅 131.3%。

图7: 公司船舶服务作业天数及同比变化率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司勘察板块工作量及同比变化率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议：公司作为油服行业国内龙头，业务结构不断优化，毛利率预计逐步提升，在大型装备使用率及日费提升的背景下，我们上调公司盈利预测，2025-2027年归母净利润分别为 40.98/42.74/45.6 亿元（前值为 35.0/39.7/45.6 亿元），每股收益 0.86/0.90/0.96 元/股（前值为 0.73/0.83/0.95 元/股），维持 **A 股及 H 股“优于大市”** 评级。

表1: 相对估值表

公司名称	收盘价	EPS			PE			PB
	2025.10.29	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E
海油工程	5.47	0.55	0.60	0.66	10.00	9.07	8.32	0.90
中油工程	3.68	0.11	0.13	0.15	33.45	28.31	24.53	0.76
平均					21.73	18.69	16.4	
中海油服	13.98	0.86	0.90	0.96	16.3	15.6	14.6	1.44

资料来源：海油工程采用 Wind 一致预期，中油工程来自国信证券经济研究所预测，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6539	5974	6000	6000	6000	营业收入	44109	48302	49500	55500	60740
应收款项	14351	14251	16274	18246	19969	营业成本	37104	40722	40855	46237	50830
存货净额	2370	2296	2781	3161	3487	营业税金及附加	66	83	74	83	91
其他流动资产	832	644	742	832	911	销售费用	6	3	5	6	6
流动资产合计	30270	28666	31298	33740	35868	管理费用	1036	1133	1043	1161	1269
固定资产	46267	47574	48454	48891	48970	研发费用	1254	1385	1336	1609	1883
无形资产及其他	599	594	571	548	526	财务费用	853	624	774	748	611
投资性房地产	5046	4919	4919	4919	4919	投资收益	193	220	200	200	200
长期股权投资	1064	1194	1244	1294	1344	资产减值及公允价值变动	61	62	50	50	50
资产总计	83246	82948	86487	89393	91627	其他收入	(1037)	(1182)	(1336)	(1609)	(1883)
短期借款及交易性金融负债	5890	10330	11782	9298	6313	营业利润	4262	4836	5662	5905	6300
应付款项	13262	15415	14900	16934	18679	营业外净收支	(19)	(168)	0	0	0
其他流动负债	4213	3858	3728	4235	4670	利润总额	4243	4667	5662	5905	6300
流动负债合计	23365	29603	30410	30467	29662	所得税费用	960	1268	1246	1299	1386
长期借款及应付债券	14989	6817	6817	6817	6817	少数股东损益	269	262	318	332	354
其他长期负债	2636	2103	2103	2103	2103	归属于母公司净利润	3013	3137	4098	4274	4560
长期负债合计	17625	8920	8920	8920	8920	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	40990	38523	39331	39387	38582	净利润	3013	3137	4098	4274	4560
少数股东权益	613	627	818	1017	1229	资产减值准备	(13)	(29)	(1)	(0)	(0)
股东权益	41643	43797	46338	48988	51816	折旧摊销	4131	4591	4695	5137	5494
负债和股东权益总计	83246	82948	86487	89393	91627	公允价值变动损失	(61)	(62)	(50)	(50)	(50)
						财务费用	853	624	774	748	611
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	5797	1725	(3252)	98	52
每股收益	0.63	0.66	0.86	0.90	0.96	其它	197	191	192	199	212
每股红利	0.20	0.25	0.33	0.34	0.36	经营活动现金流	13065	9555	5682	9659	10269
每股净资产	8.73	9.18	9.71	10.27	10.86	资本开支	0	(5809)	(5501)	(5501)	(5501)
ROIC	5.46%	5.88%	7%	7%	8%	其它投资现金流	(1066)	677	0	0	0
ROE	7.24%	7.16%	9%	9%	9%	投资活动现金流	(1142)	(5262)	(5551)	(5551)	(5551)
毛利率	16%	16%	17%	17%	16%	权益性融资	65	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	10%	12%	12%	11%	负债净变化	441	(1132)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	22%	21%	20%	支付股利、利息	(953)	(1191)	(1557)	(1624)	(1733)
收入增长	24%	10%	2%	12%	9%	其它融资现金流	(8545)	(213)	1452	(2484)	(2985)
净利润增长率	28%	4%	31%	4%	7%	融资活动现金流	(9505)	(4857)	(105)	(4108)	(4718)
资产负债率	50%	47%	46%	45%	43%	现金净变动	2418	(565)	26	0	0
股息率	1.4%	1.8%	2.3%	2.4%	2.6%	货币资金的期初余额	4121	6539	5974	6000	6000
P/E	22.1	21.3	16.3	15.6	14.6	货币资金的期末余额	6539	5974	6000	6000	6000
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	企业自由现金流	0	4131	767	4729	5241
EV/EBITDA	12.3	11.0	9.7	9.2	8.7	权益自由现金流	0	2786	1615	1662	1779

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032