

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中海油服 (601808.SH)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**

刘红光 石化行业联席首席分析师

执业编号: S1500525060002

邮箱: liuhongguang@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师

执业编号: S1500524070003

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

Q3 公司利润同环比增长, 海外钻井业务持续向好

2025 年 10 月 31 日

事件: 2025 年 10 月 29 日晚, 中海油服发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度, 公司实现营收 348.54 亿元, 同比+3.5%; 实现归母净利润 32.09 亿元, 同比+31.3%; 扣非后归母净利润 31.69 亿元, 同比+28.0%。实现基本每股收益 0.67 元, 同比+31.4%。

其中, 2025Q3, 公司实现营收 115.33 亿元, 同比+3.6%, 环比-7.9%; 实现归母净利润 12.46 亿元, 同比+46.1%, 环比+15.7%; 扣非后归母净利润 12.30 亿元, 同比+40.9%, 环比+25.5%。实现基本每股收益 0.26 元, 同比+44.4%, 环比+18.2%。

点评:

➤ **Q3 公司利润、毛利率、净利率实现同环比增长, 我们认为主要考虑经营层面和财务层面两个因素:** 经营层面, 装备板块钻井平台利用率同比提升, 去年沙特合同终止影响消退, 今年北海半潜式平台入列作业贡献高水平日费, 我们计算 Q3 单季公司自升式、半潜式平台的日历天使用率分别为 91%、80%, 同比+9.5pct、+29.9pct。财务层面, Q3 公司所得税率同比下降 9.04pct 至 18.66%, 主要原因包括挪威区域钻井业务贡献利润但目前无相应所得税费用增加, 去年沙特作业终止导致当期税费异常升高。

展望未来, 公司挪威海域半潜式平台接近满年度作业、南海八号将在南美投入作业, 我们认为公司半潜式平台利用率和日费水平仍将进一步提升。另外前三季度公司油田技术服务板块作业量仍保持同比增长。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 41.88、45.11 和 48.70 亿元, 同比增速分别为 33.5%、7.7%、8.0%, EPS (摊薄) 分别为 0.88、0.95 和 1.02 元/股, 按照 2025 年 10 月 31 日收盘价对应的 PE 分别为 16.39、15.22 和 14.10 倍。我们认为, 考虑到公司未来持续海外拓展和国内工作量托底, 2025-2027 年公司业绩有望持续增长, 维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素:** 宏观经济波动和油价下行风险; 需求恢复不及预期风险; 上游资本开支不及预期风险; 地缘政治风险; 汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	44,109	48,302	54,112	57,271	60,306
增长率 YoY %	23.7%	9.5%	12.0%	5.8%	5.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,013	3,137	4,188	4,511	4,870
增长率 YoY%	27.8%	4.1%	33.5%	7.7%	8.0%
毛利率%	15.9%	15.7%	17.0%	17.1%	17.3%
净资产收益率 ROE%	7.2%	7.2%	9.0%	9.0%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.66	0.88	0.95	1.02
市盈率 P/E(倍)	23.15	23.20	16.39	15.22	14.10
市净率 P/B(倍)	1.68	1.66	1.47	1.38	1.29

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价



资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,270	28,666	31,540	36,822	41,460	营业总收入	44,109	48,302	54,112	57,271	60,306
货币资金	6,539	5,974	7,468	12,781	17,483	营业成本	37,104	40,722	44,940	47,461	49,854
应收票据	116	51	52	52	53	营业税金及附加	66	83	81	86	90
应收账款	14,125	14,063	14,825	14,906	14,870	销售费用	6	3	8	9	9
预付账款	93	149	157	166	160	管理费用	1,036	1,133	1,245	1,317	1,387
存货	2,370	2,296	2,462	2,341	2,322	研发费用	1,254	1,385	1,623	1,718	1,809
其他	7,027	6,133	6,575	6,577	6,573	财务费用	853	624	312	379	353
非流动资产	52,976	54,281	53,897	52,991	52,199	减值损失合计	-10	19	-100	-50	-50
长期股权投资	1,064	1,194	1,194	1,194	1,194	投资净收益	193	220	162	172	181
固定资产	43,522	44,075	42,910	41,725	40,652	其他	289	246	54	57	60
无形资产	599	594	524	454	384	营业利润	4,262	4,836	6,019	6,480	6,994
其他	7,790	8,419	9,269	9,619	9,969	营业外收支	-19	-168	-29	-29	-29
资产总计	83,246	82,948	85,437	89,813	93,659	利润总额	4,243	4,667	5,990	6,451	6,966
流动负债	23,365	29,603	29,509	29,636	29,649	所得税	960	1,268	1,438	1,548	1,672
短期借款	5,426	2,516	6,516	6,516	6,516	净利润	3,283	3,399	4,553	4,903	5,294
应付票据	7	0	0	0	0	少数股东损益	269	262	364	392	424
应付账款	13,254	15,415	14,775	14,953	15,025	归属母公司净利润	3,013	3,137	4,188	4,511	4,870
其他	4,677	11,672	8,218	8,166	8,108	EBITDA	10,458	11,536	11,453	11,724	12,068
非流动负债	17,625	8,920	8,207	8,907	8,907	EPS (当年)(元)	0.63	0.66	0.88	0.95	1.02
长期借款	2,806	1,675	3,675	3,675	3,675	现金流量表					
其他	14,819	7,245	4,533	5,233	5,233	单位:百万元					
负债合计	40,990	38,523	37,716	38,543	38,556	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	613	627	992	1,384	1,807	经营活动现金流	13,096	11,017	8,732	10,688	10,890
归属母公司股东权益	41,643	43,797	46,729	49,887	53,296	净利润	3,283	3,399	4,553	4,903	5,294
负债和股东权益	83,246	82,948	85,437	89,813	93,659	折旧摊销	5,611	6,335	5,515	5,285	5,173
重要财务指标						财务费用	825	599	387	435	449
单位:百万元						投资损失	-418	-304	-193	-220	-162
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	3,575	972	-1,446	158	77
营业总收入	44,109	48,302	54,112	57,271	60,306	其它	-5	-68	-114	79	79
同比 (%)	23.7%	9.5%	12.0%	5.8%	5.3%	投资活动现金流	-7,461	-5,077	-5,096	-4,287	-4,278
归属母公司净利润	3,013	3,137	4,188	4,511	4,870	资本支出	-9,372	-6,015	-5,259	-4,459	-4,459
同比 (%)	27.8%	4.1%	33.5%	7.7%	8.0%	长期投资	1,598	510	0	0	0
毛利率 (%)	15.9%	15.7%	17.0%	17.1%	17.3%	其他	313	428	162	172	181
ROE%	7.2%	7.2%	9.0%	9.0%	9.1%	筹资活动现金流	-3,284	-6,465	-2,142	-1,088	-1,910
EPS (摊薄)(元)	0.63	0.66	0.88	0.95	1.02	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	23.15	23.20	16.39	15.22	14.10	借款	3,494	0	6,000	0	0
P/B	1.68	1.66	1.47	1.38	1.29	支付利息或股息	-953	-1,191	-1,644	-1,788	-1,910
EV/EBITDA	8.11	7.34	6.88	6.33	5.76	现金流净增加额	2,416	-554	1,494	5,313	4,702

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国煤炭经济 30 人论坛成员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016 年 6 月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，2019 年起，负责大能源板块研究工作，现任信达证券研究开发中心负责人。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。