

# 中海油服（601808.SH）

## 国际油价稳中上行，公司发展全面向好

优于大市

## ◆ 公司研究 · 公司快评

## ◆ 石油石化 · 油服工程

## ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：董丙旭	0755-81982570	dongbingxu@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090002

### 事项：

公司于1月28日召开2026年战略指引发布会：公司预计2026年资本性开支约为人民币84.4亿元，主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造、技术研发投入和基地建设等。并且公司回顾了“十四五”以来公司取得的积极进展，并对未来发展做出规划，公司发展全面向好。

### 国信化工观点：

- 1) 考虑到美国页岩油较高的新井成本，预计2026年布油中枢在55-65美元/桶附近窄幅波动。在地缘冲突影响下，国际油价有望小幅冲高。
- 2) 海洋油气经济性较高，海洋油气为我国原油增储上产的重要方向，相关资本支出预计维持高位。
- 3) 公司持续加大对装备建造更新及技术研发的投入，并将精益成本观和精益效益观全面贯穿到生产经营各个环节，公司经营持续向好。
- 4) 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，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为40.98/42.74/45.6亿元，每股收益0.86/0.90/0.96元/股，维持A股及H股“优于大市”评级。

### 评论：

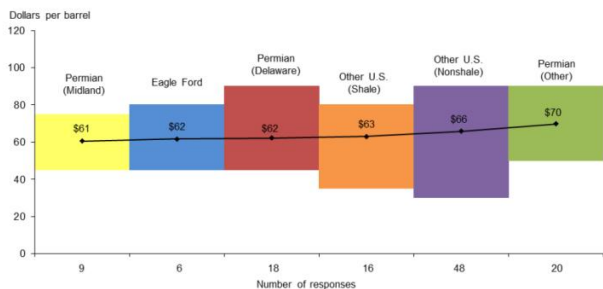
## ◆ 美国页岩油作为原油的边际产量，新井成本较高，决定了国际原油60美元/桶的价格中枢

根据达拉斯联储2025年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看，美国页岩油盆地现有油井运营成本处于26-45美元/桶，平均价格为41美元/桶，较2024年第一季度的39美元/桶增加2美元/桶。其中大型公司（原油产量达到或超过10000桶/天）油井运营费用为31美元/桶，小型企业（日产量低于10000桶/天）则为44美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于61-70美元/桶区间，从全样本统计来看，企业实现盈利性钻探的平均成本为65美元/桶，较2024年第一季度的64美元/桶增加1美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为65美元/桶，较2024年第一季度持平。其中大型公司盈亏平衡油价为61美元/桶，较2024年第一季度增加3美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为66美元/桶，较2024年第一季度降低1美元/桶。

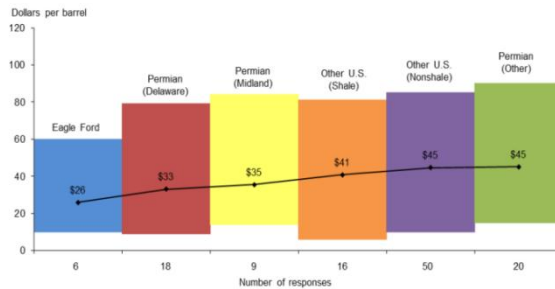
美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致，根据《通胀削减法案》，针对油气开采环节的甲烷排放从2024年起收费900美元/吨，2025年提高至1200美元/吨。在特朗普新一任期中，或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本，但我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，不具备大幅增产的条件。

图1: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)



资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

图2: 美国现有井运营成本 (美元/桶)



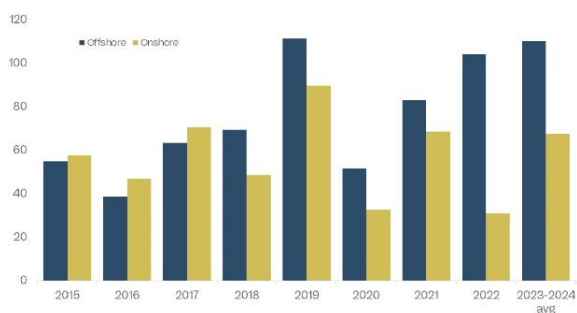
资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策, 或为被动接受油价的结果, 而非主动干预油价的因素, 因此低油价下资本开支意愿较低, 并不具备大幅增产的条件。由于美国页岩油较高的新井成本, 预计 2026 年布伦特油价中枢在 55-65 美元/桶, 2026 年 WTI 油价中枢在 52-62 美元/桶。在地缘冲突影响下, 国际油价有望小幅冲高。

◆ 海洋油气是未来开发重点, 国内相关资本支出有望维持高位

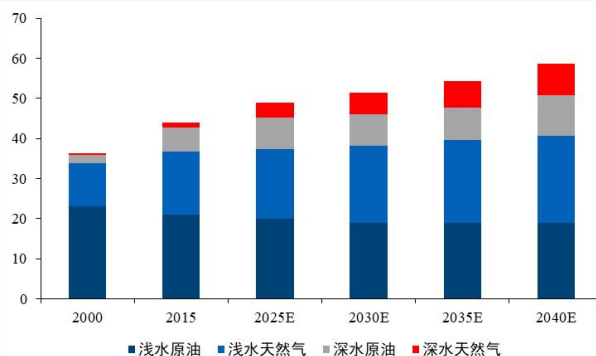
海洋油气勘探支出持续快速增加, 将带动海洋油气储量及产量快速上升。根据睿咨得能源统计, 油气勘探支出方面, 2020 年由于疫情影响, 海上油气绿地项目投资急速萎缩, 随着疫后恢复, 海上油气绿地项目投资额快速增加, 2022 年突破 1000 亿美元, 今明两年有望继续维持在 1000 亿美元以上高位, 体现了海洋油气的高景气度。海洋油气储量发现方面, 2000 年到 2010 年, 平均年均发现 350 亿桶油当量, 深水发现占 30%, 2011 年到 2023 年, 年均油气发现 180 亿桶油当量, 深水发现的占比达到了 51%。即全球油气勘探的整体大趋势是发现越来越少, 但是深水发现占比越来越多。海洋油气产量方面, 根据 IEA 数据, 深水原油产量有望由 2015 年的 6 百万桶/天增加至 2040 年的 10 百万桶/天, 深水天然气年产量则有望从 2015 年的 830 亿立方米, 快速增加至 2040 年的 4610 亿立方米。这些统计都在指向海洋、深海将是未来石油工业的一个重点方向。

图3: 全球海上及陆上绿地项目投资



资料来源: RystadEnergy, 国信证券经济研究所整理

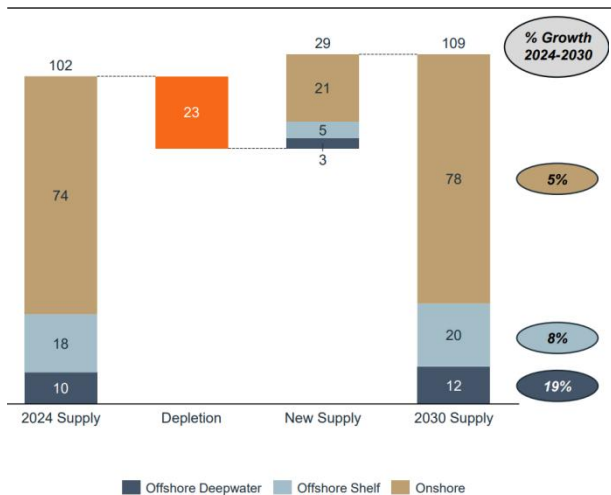
图4: 海洋油气产量预测 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 国信证券经济研究所整理及估算 (160 立方米折合一桶原油)

据 Rystad energy 数据, 2024 年全球石油总供给量为 102 百万桶/天, 预计至 2030 年全球石油总供给为 109 百万桶/天, 现有产量会衰减 24 百万桶/天。新增的 31 百万桶/天产能中有 3 百万桶/天来自深海油田开发, 5 百万桶/天来自大陆架 (近海) 油田开发。根据未开发海洋油田平衡油价统计数据, 若未来国际油价维持在 60 美元/桶, 约 85% 的未开发海上油田开发后具备盈利能力。

图5: 全球石油来源供给变化



资料来源: Rystad Energy, 国信证券经济研究所整理

图6: 海洋石油开发平衡油价



资料来源: Rystad Energy, 国信证券经济研究所整理

海洋油气上游勘探开发与生产支出持续增长，中国海洋油气储量和产量有望保持增长。近年来，中国海洋油气勘探开发资本性投资逐年加大，投资方向逐渐朝具有较好效益预期的油气项目发展。2024年，中海油资本支出为1327亿元，较2023年增加31亿元。在中国经济发展、市场需求以及油价维持中位背景下，中国海洋油气勘探力度有望维持较高强度。

◆ 公司持续进行装备和技术投资，精益成本管控，经营持续向好

公司预计2026年资本性开支约为人民币84.4亿元，主要用于装备投资及更新改造、技术设备更新改造、技术研发投入和基地建设等。

“十四五”期间，公司年均推动四十余项新技术落地，覆盖勘探、钻井、完井、测井、井筒作业等全产业链。公司在提速、提产的同时完成了降本，且服务分包率持续下降。

图7: 公司初步完成产品体系化构建



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

公司2025年钻井船出租率突破90%，船舶运营率达到95%，大型装备出租率整体达历史高位。2025年总资产周转率、全员劳动生产率、用工回报率均同比提升，租赁成本同比下降，预计2026年核心指标继续优化，公司经营持续向好。

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

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，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为40.98/42.74/45.6亿元，每股收益0.86/0.90/0.96

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	
	2026. 1. 28	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E
海油工程	6.72	0.54	0.60	0.66	12.44	11.13	10.24	1.14
中油工程	3.91	0.13	0.15	0.15	30.08	26.07	26.07	0.87
平均					<b>21.26</b>	<b>18.60</b>	<b>18.16</b>	
中海油服	16.70	0.86	0.90	0.96	<b>19.42</b>	<b>18.56</b>	<b>17.40</b>	<b>1.78</b>

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

### 相关研究报告：

《中海油服（601808.SH）-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》——2025-10-30  
 《中海油服（601808.SH）-穿越油价周期的油服行业龙头》——2025-10-27

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		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
<b>流动资产合计</b>	<b>30270</b>	<b>28666</b>	<b>31298</b>	<b>33740</b>	<b>35868</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>83246</b>	<b>82948</b>	<b>86487</b>	<b>89393</b>	<b>91627</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>4243</b>	<b>4667</b>	<b>5662</b>	<b>5905</b>	<b>6300</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>23365</b>	<b>29603</b>	<b>30410</b>	<b>30467</b>	<b>29662</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3013</b>	<b>3137</b>	<b>4098</b>	<b>4274</b>	<b>4560</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>17625</b>	<b>8920</b>	<b>8920</b>	<b>8920</b>	<b>8920</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>40990</b>	<b>38523</b>	<b>39331</b>	<b>39387</b>	<b>38582</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>83246</b>	<b>82948</b>	<b>86487</b>	<b>89393</b>	<b>91627</b>	公允价值变动损失	(61)	(62)	(50)	(50)	(50)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	853	624	774	748	611
每股收益	0.63	0.66	0.86	0.90	0.96	营运资本变动	5797	1725	(3252)	98	52
每股红利	0.20	0.25	0.33	0.34	0.36	其它	197	191	192	199	212
每股净资产	8.73	9.18	9.71	10.27	10.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>13065</b>	<b>9555</b>	<b>5682</b>	<b>9659</b>	<b>10269</b>
ROIC	5.46%	5.88%	7%	7%	8%	资本开支	0	(5809)	(5501)	(5501)	(5501)
ROE	7.24%	7.16%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(1066)	677	0	0	0
毛利率	16%	16%	17%	17%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1142)</b>	<b>(5262)</b>	<b>(5551)</b>	<b>(5551)</b>	<b>(5551)</b>
EBIT Margin	11%	10%	12%	12%	11%	权益性融资	65	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	22%	21%	20%	负债净变化	441	(1132)	0	0	0
收入增长	24%	10%	2%	12%	9%	支付股利、利息	(953)	(1191)	(1557)	(1624)	(1733)
净利润增长率	28%	4%	31%	4%	7%	其它融资现金流	(8545)	(213)	1452	(2484)	(2985)
资产负债率	50%	47%	46%	45%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(9505)</b>	<b>(4857)</b>	<b>(105)</b>	<b>(4108)</b>	<b>(4718)</b>
股息率	1.4%	1.8%	2.3%	2.4%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>2418</b>	<b>(565)</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	22.1	21.3	16.3	15.6	14.6	货币资金的期初余额	4121	6539	5974	6000	6000
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	货币资金的期末余额	6539	5974	6000	6000	6000
EV/EBITDA	12.3	11.0	9.7	9.2	8.7	企业自由现金流	0	4131	767	4729	5241
						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 ±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 ±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