

# 中海油服 (601808.SH)

优于大市

公司各版块经营稳健，归母净利润同比大幅提升

## 核心观点

**公司 2025 年营业收入稳健增长，归母净利润同比大幅提升。**公司 2025 年度实现总营业收入 502.82 亿元，同比增长 4.1%；实现归母净利润 38.42 亿元，同比增长 22.47%。公司 2025 年度毛利率为 17.39%（同比提升 1.7 个百分点），净利率为 8.07%（同比提升 1.03 个百分点）。其中第四季度公司营业收入为 154.29 亿元（同比提升 5.39%），归母净利润为 6.32 亿元（同比下降 8.65%）。公司钻井平台使用率及平均费率明显提升，带动板块营收及毛利快速增长。

**公司钻井平台使用率高位运行，半潜式钻井平台有效拉高营收及毛利。**2025 年钻井服务业务全年实现营业收入人民币 148.98 亿元，同比增长 12.8%。2025 年公司钻井平台日历使用率同比增加 10.4 个百分点至 88.4%。平均日收入方面，自升式平台维持相对稳定，半潜式平台则由去年的 14.3 万美元/天大幅上升至 17.5 美元/天。

**油田技术服务板块技术能力及装备水平快速发展，受收费模式影响营收及毛利率略有下降。**2025 年公司加快推进油田技术服务业务体系化收费模式，全年实现营业收入人民币 274.93 亿元，同比下降 0.6%。2025 年板块毛利率为 22.61%，同比下降 0.3 个百分点。公司持续对“璇玑”“璇玑”等核心技术产品进行迭代升级和系统拓展。

**船舶服务工作量大幅提高，营收稳步提升。**2025 年公司运营管理船舶规模持续增长，2025 年自有船队工作天数 73959 天，同比增长 33.76%。2025 年船舶服务业务实现营业收入人民币 51.98 亿元，同比增加 9.0%。

**工程勘察板块公司主动优化产能布局，聚焦高回报业务，实现作业结构优化。**2025 年该板块业务营业收入人民币 26.93 亿元，同比增长 0.9%。公司构建起完整产业链，助力我国海洋物探装备向高端化、规模化方向迈进。

**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。在中东局势持续紧张的背景下，国际油价持续走高，上游油气勘探开发资本开支有望提升。我们微调公司盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 44.52/47.73/50.55 亿元（前值为 42.74/45.6 亿元），每股收益 0.93/1.00/1.06 元/股（前值为 0.90/0.96 元/股），维持 A 股及 H 股“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,302	50,282	53,244	56,772	59,610
(+/-%)	9.5%	4.1%	5.9%	6.6%	5.0%
净利润(百万元)	3137	3842	4452	4773	5055
(+/-%)	4.1%	22.5%	15.9%	7.2%	5.9%
每股收益(元)	0.66	0.81	0.93	1.00	1.06
EBIT Margin	10.3%	12.1%	12.2%	12.1%	12.0%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	8.2%	9.0%	9.1%	9.2%
市盈率 (PE)	24.9	20.3	17.5	16.4	15.4
EV/EBITDA	12.2	10.4	10.4	9.6	9.1
市净率 (PB)	1.78	1.68	1.58	1.50	1.41

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

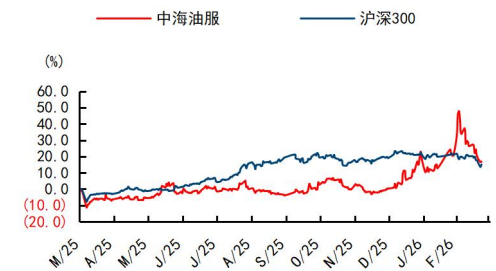
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.36 元
总市值/流通市值	78063/78063 百万元
52 周最高价/最低价	21.85/12.41 元
近 3 个月日均成交额	711.86 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

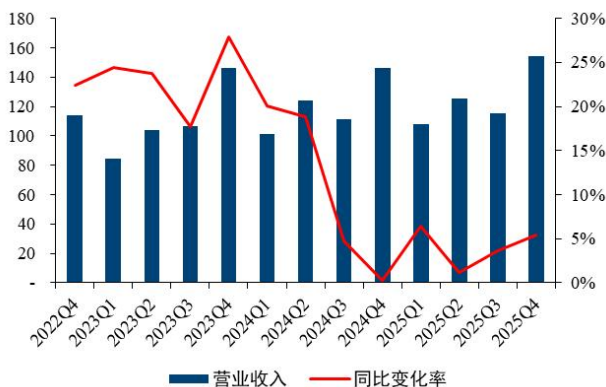
《中海油服 (601808.SH) - 国际油价稳中上行，公司发展全面向好》——2026-01-29

《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

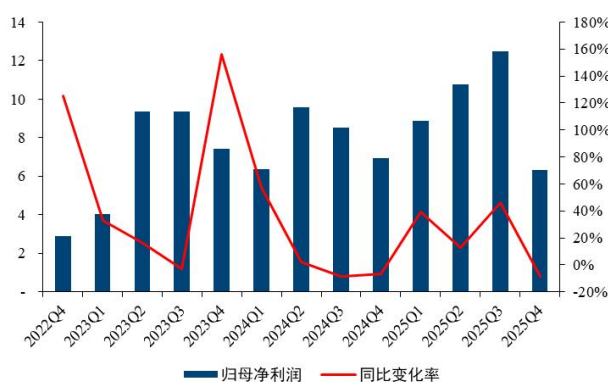
公司 2025 年营业收入稳健增长，归母净利润同比大幅提升。公司 2025 年度实现总营业收入 502.82 亿元，同比增长 4.1%；实现归母净利润 38.42 亿元，同比增长 22.47%。公司 2025 年度毛利率为 17.39%（同比提升 1.7 个百分点），净利率为 8.07%（同比提升 1.03 个百分点）。其中第四季度公司营业收入为 154.29 亿元（同比提升 5.39%），归母净利润为 6.32 亿元（同比下降 8.65%）。公司钻井板块在深水与深层作业上取得突破，公司钻井平台使用率及平均费率明显提升，带动板块营收及毛利快速增长。公司油田技术服务板块推进关键核心装备自主研发与产业化突破，形成多项较为完备的能源服务技术体系，主流技术覆盖度稳步提升，板块营收及毛利率维持相对稳定。

图1: 公司季度营业收入（亿元）



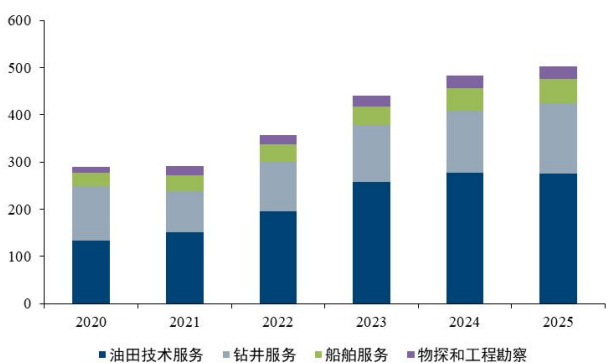
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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: 公司各版块收入（亿元）



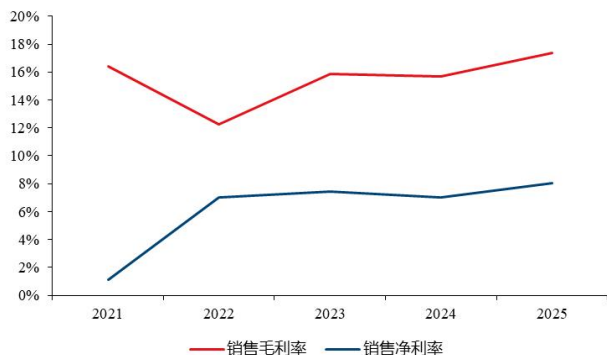
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司各版块毛利（亿元）



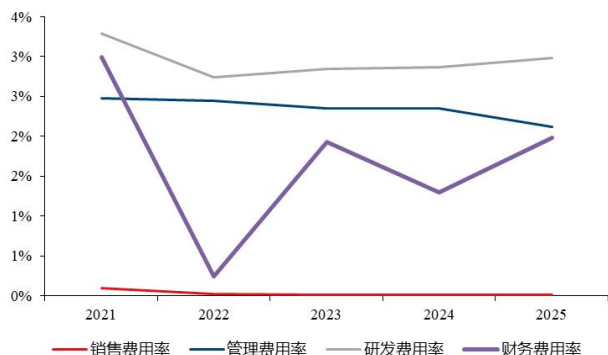
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

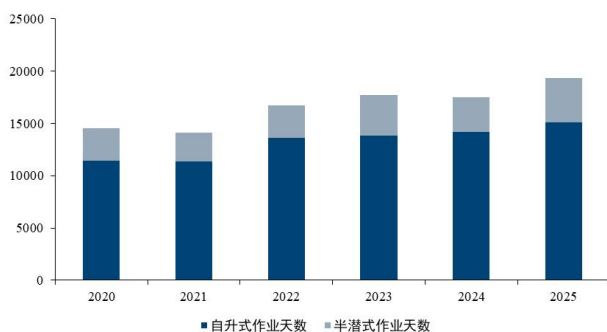
图6: 公司年度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

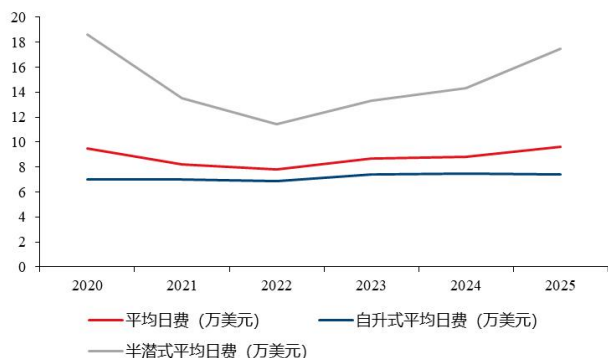
**公司钻井平台使用率高位运行, 半潜式钻井平台有效拉高营收及毛利。**2025 年钻井服务业务全年实现营业收入人民币 148.98 亿元, 同比增长 12.8%。2025 年, 全球钻井市场在油价中枢下移的背景下呈现结构性分化, 半潜式钻井平台等高端深水装备需求保持韧性, 而部分区域常规作业面临价格压力。2025 年公司自升式钻井平台作业 15109 天, 同比增加 949 天; 半潜式钻井平台作业 4,251 天, 同比增加 909 天。平台日使用率同比增加 10.4 个百分点至 88.4%。平均日收入方面, 自升式平台自去年的 7.5 万美元/天略下降至 7.4 万美元/天, 半潜式平台则由去年的 14.3 万美元/天大幅上升至 17.5 美元/天。

图7: 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8: 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

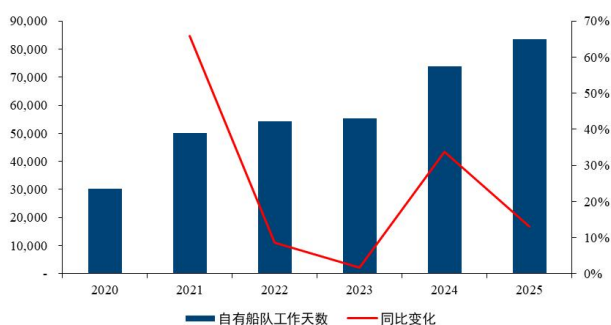
**油田技术服务板块技术能力及装备水平快速发展, 受收费模式影响营收及毛利率略有下降。**2025 年公司加快推进油田技术服务业务体系化收费模式, 全年实现营业收入人民币 274.93 亿元, 同比下降 0.6%。2025 年板块毛利率为 22.61%, 同比下降 0.3 个百分点。公司持续加强技术创新, 推动多项技术成果获国家级权威认证和行业认可。突出抓好关键核心技术攻关, 在科技自立自强上展现新作为, 聚焦深水深层、高温高压、稠油低渗等勘探开发难点领域, 持续对“璇玑”“璇玑”等核心技术产品进行迭代升级和系统拓展。

**船舶服务工作量大幅提高, 营收稳步提升。**2025 年公司运营管理船舶规模持续增

长，2025 年自有船队工作天数 73959 天，同比增长 33.76%。2025 年船舶服务业务实现营业收入人民币 51.98 亿元，同比增加 9.0%。公司始终聚焦船舶资源池建设，精准分析市场需求，快速调整作业区域与任务，全面提升资源利用效率与运营效益。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。

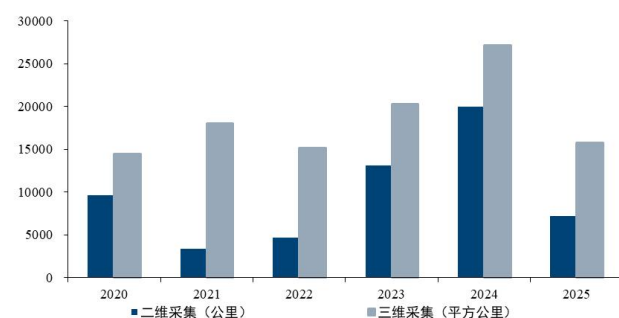
**工程勘察板块公司主动优化产能布局，聚焦高回报业务，实现作业结构优化。**2025 年物探采集和工程勘察服务业务营业收入人民币 26.93 亿元，同比增长 0.9%。以“海经”系统和“海脉”装备为核心，构建起覆盖研发、制造、应用全环节的完整产业链，助力我国海洋物探装备向高端化、规模化方向迈进。业务结构优化与自主技术装备成熟应用，推动公司抗风险能力与盈利稳定性进一步巩固。

图9：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10：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

**中东局势持续紧张，预计从中期维度提升油价中枢，油服行业有望受益。**2026 年 2 月底，美国及以色列联合攻击伊朗，伊朗随即关闭霍尔木兹海峡，国际油价飙升。目前伊朗局势持续紧张，海湾国家油田逐步进入被动减产。市场对高油价持续时间的预期不断拉长。原油实质性供应短缺及高油价的持续有望刺激油气资源的勘探开发支出，油服行业有望受益。公司作为全球重要的钻井平台及海上油田技术服务提供商，业绩有望持续增长。

**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。在中东局势持续紧张的背景下，国际油价持续走高，上游油气勘探开发资本开支有望提升。我们微调公司盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 44.52/47.73/50.55 亿元（前值为 42.74/45.6 亿元），每股收益 0.93/1.00/1.06 元/股（前值为 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 2026.3.24	EPS			PE			PB
		2025 (E)	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					<b>21.73</b>	<b>18.69</b>	<b>16.4</b>	
中海油服	16.36	0.81	0.93	1.00	<b>20.3</b>	<b>17.5</b>	<b>16.4</b>	<b>1.58</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

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5974	7578	6000	6000	8206	营业收入	48302	50282	53244	56772	59610
应收款项	14251	15077	17505	18665	19598	营业成本	40722	41540	43948	46814	49208
存货净额	2296	2429	3030	3215	3372	营业税金及附加	83	72	80	85	89
其他流动资产	644	613	799	852	894	销售费用	3	4	5	6	6
<b>流动资产合计</b>	<b>28666</b>	<b>31199</b>	<b>32835</b>	<b>34233</b>	<b>37572</b>	管理费用	1133	1067	1119	1186	1244
固定资产	47574	46243	47239	47800	48003	研发费用	1385	1501	1597	1817	1908
无形资产及其他	594	549	528	507	486	财务费用	624	996	623	552	455
投资性房地产	4919	5213	5213	5213	5213	投资收益	220	219	200	200	200
长期股权投资	1194	1259	1309	1359	1409	资产减值及公允价值变动	62	(193)	50	50	50
<b>资产总计</b>	<b>82948</b>	<b>84463</b>	<b>87124</b>	<b>89112</b>	<b>92683</b>	其他收入	(1182)	(1366)	(1597)	(1817)	(1908)
短期借款及交易性金融负债	10330	10168	8974	6688	6000	营业利润	4836	5263	6121	6562	6950
应付款项	15415	15829	16230	17224	18062	营业外净收支	(168)	(149)	0	0	0
其他流动负债	3858	3522	4060	4308	4518	<b>利润总额</b>	<b>4667</b>	<b>5114</b>	<b>6121</b>	<b>6562</b>	<b>6950</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>29603</b>	<b>29519</b>	<b>29264</b>	<b>28220</b>	<b>28580</b>	所得税费用	1268	1054	1408	1509	1598
长期借款及应付债券	6817	5604	5604	5604	5604	少数股东损益	262	218	261	280	296
其他长期负债	2103	2188	2188	2188	2188	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3137</b>	<b>3842</b>	<b>4452</b>	<b>4773</b>	<b>5055</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>8920</b>	<b>7792</b>	<b>7792</b>	<b>7792</b>	<b>7792</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>38523</b>	<b>37312</b>	<b>37056</b>	<b>36012</b>	<b>36373</b>	净利润	3137	3842	4452	4773	5055
少数股东权益	627	578	735	903	1080	资产减值准备	(29)	225	18	2	1
股东权益	43797	46573	49333	52197	55230	折旧摊销	4591	4956	4557	5010	5368
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>82948</b>	<b>84463</b>	<b>87124</b>	<b>89112</b>	<b>92683</b>	公允价值变动损失	(62)	193	(50)	(50)	(50)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	624	996	623	552	455
每股收益	0.66	0.81	0.93	1.00	1.06	营运资本变动	1725	(833)	(2258)	(154)	(83)
每股红利	0.25	0.28	0.35	0.40	0.42	其它	191	(84)	138	166	177
每股净资产	9.18	9.76	10.34	10.94	11.57	<b>经营活动现金流</b>	<b>9555</b>	<b>8298</b>	<b>6858</b>	<b>9747</b>	<b>10467</b>
ROIC	5.88%	7.48%	8%	8%	9%	资本开支	0	(3531)	(5501)	(5501)	(5501)
ROE	7.16%	8.25%	9%	9%	9%	其它投资现金流	677	(1)	0	0	0
毛利率	16%	17%	17%	18%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>547</b>	<b>(3597)</b>	<b>(5551)</b>	<b>(5551)</b>	<b>(5551)</b>
EBIT Margin	10%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	(29)	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	21%	21%	21%	负债净变化	(1132)	1830	0	0	0
收入增长	10%	4%	6%	7%	5%	支付股利、利息	(1191)	(1354)	(1692)	(1909)	(2022)
净利润增长率	4%	22%	16%	7%	6%	其它融资现金流	(5993)	(4049)	(1194)	(2286)	(688)
资产负债率	47%	45%	43%	41%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(10667)</b>	<b>(3097)</b>	<b>(2885)</b>	<b>(4196)</b>	<b>(2710)</b>
股息率	1.5%	1.7%	2.2%	2.4%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>(565)</b>	<b>1604</b>	<b>(1578)</b>	<b>0</b>	<b>2206</b>
P/E	24.9	20.3	17.5	16.4	15.4	货币资金的期初余额	6539	5974	7578	6000	6000
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	5974	7578	6000	6000	8206
EV/EBITDA	12.2	10.4	10.4	9.6	9.1	企业自由现金流	0	5433	1799	4640	5293
						权益自由现金流	0	3214	126	1929	4254

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中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