

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

钻井业务驱动盈利抬升, 坚定拓展海外市场

2026年3月25日

事件: 2026年3月24日晚, 中海油服发布2025年度报告。2025年, 公司实现营收502.83亿元, 同比+4.1%; 实现归母净利润38.42亿元, 同比+22.5%; 扣非后归母净利润38.86亿元, 同比+20.3%。实现基本每股收益0.81元, 同比+22.7%。公司经营性净现金流入112.90亿元, 同比+2.5%。

其中, 2025Q4, 公司实现营收154.29亿元, 同比+5.4%, 环比+33.8%; 实现归母净利润6.32亿元, 同比-8.7%, 环比-49.2%; 扣非后归母净利润7.17亿元, 同比-4.8%, 环比-41.7%。实现基本每股收益0.14元, 同比-6.7%, 环比-46.2%。

点评:

- **钻井业务驱动公司收入与利润双增。**25年公司营收保持增长, 主要贡献来自钻井业务, 其收入同比增长12.80%, 收入占比提升2.29pct至29.63%。同时, 公司25年盈利增速显著高于收入增速, 对应公司毛利率同比提升1.69pct至17.39%, 主因钻井工作量饱满、北海地区服务价格上升, 公司钻井板块毛利率同比提升6.84pct至14.30%, 其中国内、国际地区毛利率分别同比提升2.78pct、14.11pct至16.91%、10.70%。其他方面, 25年公司确认资产减值损失2亿元, 以及汇率变动产生的汇兑损失导致财务费用同比增加3.7亿元, 对利润产生一定影响。
- **钻井服务: 量价实现齐升。**25年公司自升式、半潜式钻井平台日历天使用率分别同比+8.2pct、+18.0pct至90.0%、83.2%; 自升式、半潜式平台日费分别同比-1.3%、+22.4%至7.4、17.5万美元/天。挪威北海市场锁定优质合同, “南海八号”平台年内正式启动南美作业, 高价值半潜式平台项目有序运营贡献利润。
- **油田技术服务: 海外业务拓展带来阶段性毛利率下滑。**25年板块收入同比小幅-0.6%, 毛利率同比-0.29pct至22.61%, 其中国际地区毛利率下滑幅度较大, 较24年-2.55pct至11.03%, 我们推测主因为国际化战略区域性调整以及公司板块收费模式变化影响。
- **船舶服务: 公司船舶管理数量及作业量保持提升。**截至2025年底, 公司运营三用工作船、平台供应船、油田守护船等240余艘船舶(2024年为200余艘), 全年作业天数同比+13%至83581天。板块收入增幅为9.0%, 板块利润也有所改善, 毛利率同比+1.47pct至5.75%。
- **物探与工程勘察服务: 国内业务盈利转正。**25年板块毛利率改善, 同比+1.46pct至3.58%, 其中国内业务利润由负转正, 国内地区毛利率同比+14.15pct至0.07%。公司优化作业结构, 聚焦高回报业务, 实现板块盈利抬升。
- **分红比例保持35%以上, 持续回馈股东。**2025年公司拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.2825元(含税), 分红比例为35.09%, 较上年基本持平, 公司现金分红比例稳定且高于章程规定的20%底线。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 42.66、45.37 和 45.98 亿元，同比增速分别为 11.0%、6.3%、1.3%，EPS（摊薄）分别为 0.89、0.95 和 0.96 元/股，按照 2026 年 3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 18.37、17.27 和 17.04 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，2026-2028 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	48,302	50,282	51,593	52,845	53,794
增长率 YoY %	9.5%	4.1%	2.6%	2.4%	1.8%
归属母公司净利润 (百万元)	3,137	3,842	4,266	4,537	4,598
增长率 YoY%	4.1%	22.5%	11.0%	6.3%	1.3%
毛利率%	15.7%	17.4%	17.6%	17.7%	17.6%
净资产收益率 ROE%	7.2%	8.2%	8.6%	8.7%	8.3%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.81	0.89	0.95	0.96
市盈率 P/E(倍)	23.20	17.44	18.37	17.27	17.04
市净率 P/B(倍)	1.66	1.44	1.59	1.50	1.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 3 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	28,666	31,199	31,273	36,300	41,064	
货币资金	5,974	7,578	8,546	14,149	19,480	
应收票据	51	63	49	48	47	
应收账款	14,063	14,956	14,135	13,754	13,264	
预付账款	149	66	85	78	80	
存货	2,296	2,429	2,330	2,145	2,066	
其他	6,133	6,107	6,128	6,125	6,127	
非流动资产	54,281	53,264	50,598	48,376	46,407	
长期股权投资	1,194	1,259	1,259	1,259	1,259	
固定资产	44,075	42,391	39,295	36,643	34,243	
无形资产	594	549	529	509	489	
其他	8,419	9,065	9,515	9,965	10,415	
资产总计	82,948	84,463	81,872	84,676	87,470	
流动负债	29,603	29,519	24,407	23,973	23,485	
短期借款	2,516	6,434	6,434	6,434	6,434	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	15,415	15,829	13,980	13,702	13,365	
其他	11,672	7,256	3,993	3,836	3,686	
非流动负债	8,920	7,792	7,268	7,268	7,268	
长期借款	1,675	3,505	3,505	3,505	3,505	
其他	7,245	4,287	3,763	3,763	3,763	
负债合计	38,523	37,312	31,675	31,241	30,754	
少数股东权益	627	578	850	1,140	1,433	
归属母公司股东权益	43,797	46,573	49,346	52,295	55,283	
负债和股东权益	82,948	84,463	81,872	84,676	87,470	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	48,302	50,282	51,593	52,845	53,794	
同比 (%)	9.5%	4.1%	2.6%	2.4%	1.8%	
归属母公司净利润	3,137	3,842	4,266	4,537	4,598	
同比 (%)	4.1%	22.5%	11.0%	6.3%	1.3%	
毛利率 (%)	15.7%	17.4%	17.6%	17.7%	17.6%	
ROE%	7.2%	8.2%	8.6%	8.7%	8.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.66	0.81	0.89	0.95	0.96	
P/E	23.20	17.44	18.37	17.27	17.04	
P/B	1.66	1.44	1.59	1.50	1.42	
EV/EBITDA	7.34	5.75	7.87	7.30	6.94	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	48,302	50,282	51,593	52,845	53,794	
营业成本	40,722	41,540	42,522	43,491	44,349	
营业税金及附加	83	72	77	79	81	
销售费用	3	4	5	5	5	
管理费用	1,133	1,067	1,135	1,163	1,183	
研发费用	1,385	1,501	1,548	1,585	1,614	
财务费用	624	996	341	334	292	
减值损失合计	19	-206	-200	-50	-50	
投资净收益	220	219	155	159	161	
其他	246	148	52	53	54	
营业利润	4,836	5,263	5,971	6,350	6,436	
营业外收支	-168	-149	0	0	0	
利润总额	4,667	5,114	5,971	6,350	6,436	
所得税	1,268	1,054	1,433	1,524	1,545	
净利润	3,399	4,060	4,538	4,826	4,891	
少数股东损益	262	218	272	290	293	
归属母公司净利润	3,137	3,842	4,266	4,537	4,598	
EBITDA	11,536	13,282	10,536	10,596	10,384	
EPS (当年)(元)	0.66	0.81	0.89	0.95	0.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	11,017	11,290	8,855	9,460	9,206	
净利润	3,399	4,060	4,538	4,826	4,891	
折旧摊销	6,335	7,064	4,496	4,202	3,950	
财务费用	599	973	398	398	398	
投资损失	-418	-304	-220	-219	-155	
营运资金变动	972	-805	-486	143	79	
其它	-68	217	64	50	50	
投资活动现金流	-5,077	-5,166	-1,875	-1,871	-1,869	
资本支出	-6,015	-5,864	-2,030	-2,030	-2,030	
长期投资	510	441	0	0	0	
其他	428	257	155	159	161	
筹资活动现金流	-6,465	-4,045	-6,012	-1,986	-2,007	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	6,070	0	0	0	
支付利息或股息	-1,191	-1,354	-1,891	-1,986	-2,007	
现金流净增加额	-554	2,039	968	5,603	5,330	

信达石化研究团队简介

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。