

利润大幅增长，钻井业务贡献主要增量

投资要点

- **事件:** 公司发布2025年年报, 2025年实现营收502.8亿元, 同比增长4.1%; 实现归母净利润38.4亿元, 同比增长22.5%。2025Q4单季度, 实现营收154.3亿元, 同比增长5.4%, 环比增长33.8%; 实现归母净利润6.3亿元, 同比减少8.7%, 环比减少49.2%。2025年利润增长显著。
- **国内业务稳中有升, 海外业务规模持续攀升。** 2025年, 公司国内业务实现营收387.8亿元, 同比+3.6%, 毛利率为19.1%, 同比+0.4pct, 国内作业量稳中有增, 服务价格保持平稳; 海外业务实现收入115.0亿元, 同比+5.7%, 毛利率11.5%, 同比+4.1pct, 收入占比提升至22.9%。2025年, 海外新签合同额19.6亿美元, 同比+51%。
- **钻井业务贡献主要利润增量, 一体化业务新签合同增长显著。** 2025年, 公司钻井服务实现营收149.0亿元, 同比+12.8%, 经营利润14.7亿元, 同比+297%, 自升式、半潜式平台作业天数同比分别+6.7%、+27.2%。海外高端市场拓展成效显著, 挪威北海市场锁定三条平台选择期合同。油田技术服务实现收入274.9亿元, 同比-0.6%, 经营利润42.4亿元, 同比-6%, 因区域化战略优化及收费模式多元化探索短期略有下滑, 2025年一体化新签合同106.4亿元, 同比+82.8%。船舶服务实现营收52.0亿元, 同比+9.0%, 提升资源利用效率与运营效益, 积极开拓海外新市场。物探采集和工程勘察服务营收26.9亿元, 同比+0.9%, 优化产能布局, 聚焦高回报业务。
- **盈利能力提升, 费用管控良好。** 2025年, 公司毛利率为17.4%, 同比+1.7pct; 净利率为8.1%, 同比+1.0pct; 期间费用率为7.1%, 同比+0.6pct, 主要系受汇率变动影响汇兑损失同比增加, 同时因债务结构优化利息支出同比减少, 财务费用同比+60%。
- **油价高位震荡, 海洋油气高景气延续。** 地缘政治冲突持续加剧全球能源安全诉求, 供需紧平衡格局叠加地缘政治复杂扰动, 油价维持中高位震荡。根据IHS Markit, 未来5年全球上游勘探开发支出将以5.5%的复合年均增长率增长。全球油气上游资本开支加速向深水、超深水等高价值区块集聚, 国际石油公司归核化转型持续深化, 推动油服行业专业化分工升级, 对一体化服务能力、核心技术壁垒与全周期成本管控提出更高要求, 行业头部效应持续显现。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为46.0、49.4、52.6亿元, 对应当前股价PE为17、16、15倍, 未来三年归母净利润复合增速为11%, 海洋油气高景气背景下公司有望持续受益, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国际油价波动风险、汇率变动风险、境外经营不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	502.82	540.76	578.70	615.90
增长率	4.10%	7.54%	7.02%	6.43%
归属母公司净利润(亿元)	38.42	45.98	49.35	52.60
增长率	22.47%	19.68%	7.34%	6.59%
每股收益EPS(元)	0.81	0.96	1.03	1.10
净资产收益率ROE	8.61%	9.37%	9.34%	9.24%
PE	20	17	16	15
PB	1.68	1.54	1.43	1.32

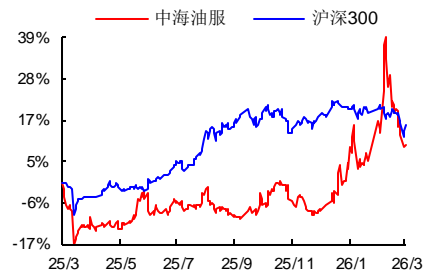
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 杨云杰
执业证号: S1250525100001
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	47.72
流通A股(亿股)	29.60
52周内股价区间(元)	12.64-20.68
总市值(亿元)	783.50
总资产(亿元)	839.02
每股净资产(元)	9.64

相关研究

1. 中海油服(601808): 盈利水平持续提升, 25Q3归母净利润同比+46.1% (2025-10-31)
2. 中海油服(601808): 钻井平台利用率显著提升, 上半年利润端增长亮眼 (2025-08-29)
3. 中海油服(601808): 海洋油气持续高景气, 业绩实现稳健增长 (2025-03-27)

盈利预测

关键假设：

1) 海洋油气高景气延续，上游资本开支维持高水平。预计 2026-2028 年公司油田技术服务营收同比增长 5.0%、5.0%、5.0%；钻井服务营收同比增长 12.0%、10.0%、8.0%；船舶服务营收同比增长 8.0%、8.0%、8.0%；物探和工程勘察服务营收同比增长 8.0%、8.0%、8.0%。

2) 公司重点关注成本管理，通过建立系统性、结构性和长效性机制，把精益成本管理贯穿于各个环节、各个业务链条。预计 2026-2028 年公司整体毛利率将继续改善，其中油田技术服务毛利率分别为 23.0%、23.3%、23.5%；钻井服务毛利率分别为 14.5%、14.5%、14.5%；船舶服务毛利率分别为 6.0%、6.0%、6.0%；物探和工程勘察服务毛利率分别为 3.7%、3.8%、3.9%。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
油田技术服务	收入	274.93	288.68	303.11	318.27
	增速	-0.59%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	22.61%	23.00%	23.30%	23.50%
钻井服务	收入	148.98	166.86	183.54	198.23
	增速	12.80%	12.00%	10.00%	8.00%
	毛利率	14.30%	14.50%	14.50%	14.50%
船舶服务	收入	51.98	56.14	60.63	65.48
	增速	9.00%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	5.75%	6.00%	6.00%	6.00%
物探和工程勘察服务	收入	26.93	29.09	31.41	33.93
	增速	0.86%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	3.58%	3.70%	3.80%	3.90%
合计	收入	502.82	540.76	578.70	615.90
	增速	4.1%	7.54%	7.02%	6.43%
	毛利率	17.4%	17.57%	17.64%	17.66%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	502.82	540.76	578.70	615.90	净利润	40.60	48.48	52.35	56.10
营业成本	415.40	445.73	476.63	507.11	折旧与摊销	63.22	23.48	23.48	23.48
营业税金及附加	0.72	0.81	0.87	0.92	财务费用	9.96	8.12	8.69	9.25
销售费用	0.04	0.05	0.05	0.05	资产减值损失	-2.06	0.70	0.70	0.70
管理费用	10.67	27.58	29.11	30.49	经营营运资本变动	-8.20	-12.93	-0.53	-2.58
财务费用	9.96	8.12	8.69	9.25	其他	9.38	0.20	-0.07	-1.82
资产减值损失	-2.06	0.70	0.70	0.70	经营活动现金流净额	112.90	68.05	84.62	85.14
投资收益	2.19	2.20	2.20	2.20	资本支出	12.94	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.13	0.50	0.50	0.50	其他	-64.59	2.70	2.70	2.70
其他经营损益	0.00	2.00	2.00	2.00	投资活动现金流净额	-51.66	-47.30	-47.30	-47.30
营业利润	52.63	62.48	67.35	72.07	短期借款	39.19	5.37	-15.64	-4.07
其他非经营损益	-1.49	-1.50	-1.50	-1.50	长期借款	18.30	0.00	0.00	0.00
利润总额	51.14	60.98	65.85	70.57	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	10.54	12.50	13.50	14.47	支付股利	-13.48	-7.68	-9.20	-9.87
净利润	40.60	48.48	52.35	56.10	其他	-84.46	-40.14	-8.69	-9.25
少数股东损益	2.18	2.50	3.00	3.50	筹资活动现金流净额	-40.45	-42.45	-33.53	-23.19
归属母公司股东净利润	38.42	45.98	49.35	52.60	现金流量净额	20.39	-21.71	3.79	14.65
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	75.78	54.08	57.87	72.52	成长能力				
应收和预付款项	151.43	164.57	174.92	186.48	销售收入增长率	4.10%	7.54%	7.02%	6.43%
存货	24.29	26.15	26.64	29.15	营业利润增长率	8.84%	18.71%	7.80%	7.01%
其他流动资产	60.48	60.39	60.76	61.13	净利润增长率	19.44%	19.41%	8.00%	7.16%
长期股权投资	12.59	12.59	12.59	12.59	EBITDA 增长率	11.79%	-25.22%	5.79%	5.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	462.43	493.36	524.28	555.20	毛利率	17.39%	17.57%	17.64%	17.66%
无形资产和开发支出	5.49	3.96	2.44	0.92	三费率	4.11%	6.61%	6.54%	6.46%
其他非流动资产	52.13	49.25	46.36	43.47	净利率	8.07%	8.96%	9.05%	9.11%
资产总计	844.63	864.34	905.87	961.47	ROE	8.61%	9.37%	9.34%	9.24%
短期借款	64.34	69.71	54.07	50.00	ROA	4.81%	5.61%	5.78%	5.84%
应付和预收款项	174.01	187.20	200.38	213.01	ROIC	9.65%	10.51%	10.60%	10.72%
长期借款	35.05	35.05	35.05	35.05	EBITDA/销售收入	25.02%	17.40%	17.20%	17.02%
其他负债	99.72	54.76	55.58	56.39	营运能力				
负债合计	373.12	346.72	345.09	354.45	总资产周转率	0.60	0.63	0.65	0.66
股本	47.72	47.72	47.72	47.72	固定资产周转率	1.16	1.31	1.46	1.64
资本公积	123.62	123.62	123.62	123.62	应收账款周转率	2.87	2.88	2.87	2.87
留存收益	299.71	338.01	378.17	420.90	存货周转率	17.14	17.23	17.20	17.16
归属母公司股东权益	465.73	509.34	549.50	592.24	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.84%	—	—	—
少数股东权益	5.78	8.28	11.28	14.78	资本结构				
股东权益合计	471.51	517.62	560.78	607.02	资产负债率	44.18%	40.11%	38.09%	36.87%
负债和股东权益合计	844.63	864.34	905.87	961.47	带息债务/总负债	32.26%	36.27%	31.91%	29.92%
					流动比率	1.06	1.14	1.20	1.26
					速动比率	0.97	1.04	1.10	1.16
					股利支付率	35.09%	16.71%	18.63%	18.76%
业绩和估值指标					每股指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	125.81	94.08	99.53	104.81	每股收益	0.81	0.96	1.03	1.10
PE	20.39	17.04	15.88	14.89	每股净资产	9.76	10.67	11.52	12.41
PB	1.68	1.54	1.43	1.32	每股经营现金	2.37	1.43	1.77	1.78
PS	1.56	1.45	1.35	1.27	每股股利	0.28	0.16	0.19	0.21
EV/EBITDA	6.26	8.26	7.61	7.05					
股息率	1.72%	0.98%	1.17%	1.26%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
