

# 中海油服 (601808)

## 钻井业务盈利水平提升，高油价下油服行业持续高景气

买入 (维持)

2026年04月07日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

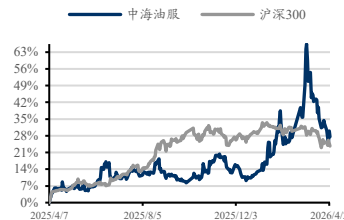
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	48,302	50,282	52,297	53,260	54,377
同比 (%)	9.51	4.10	4.01	1.84	2.10
归母净利润 (百万元)	3,137	3,842	4,481	4,826	5,385
同比 (%)	4.11	22.47	16.63	7.70	11.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.81	0.94	1.01	1.13
P/E (现价&最新摊薄)	24.11	19.69	16.88	15.67	14.05

### 投资要点

- **事件:** 1) 公司近日与宁德时代签署船舶电动化合作意向书。双方将基于海洋石油支持船作业场景需求,共同开发适配海洋工程、运输作业的电动化船舶,为海上油田作业提供更安全、可持续的新能源解决方案。公司以科技创新引领产业创新,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。2) 2025 年公司营业收入同比+4.1%,归母净利润同比+22.5%。2025 年,公司实现营业总收入 503 亿元 (同比+4.1%); 实现归母净利润 38.4 亿元 (同比+22.5%)。其中 2025Q4, 公司实现营业总收入 154 亿元 (同比+5.5%, 环比+33.8%); 实现归母净利润 6.3 亿元 (同比-8.7%, 环比-49%)。公司业绩符合我们预期。
- **公司四大业务板块表现亮眼:** 1) **钻井服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 149 亿元 (同比+12.8%), 毛利率 14.3% (同比+6.8pct)。公司始终以高水平供给精准适配市场变化,平台使用率实现同比增长,板块收入迈上新台阶。基于良好的作业衔接,2025 年公司钻井平台作业日数为 19360 天 (同比+10.6%)。另外公司平台日费同比提升,自升式、半潜式钻井平台日费 7.4、17.5 万美元/天, 同比-1.3%、+22.4%。2) **油田技术服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 275 亿元 (同比-0.6%), 毛利率 22.6% (同比-0.3pct)。“璇玑”获评 2025 年度国家科学技术进步奖;海恒“高性能合成基钻井液体系”获 2025 年 OTC 巴西新技术大奖,推动公司核心自主技术规模化与高端化应用取得重要突破。3) **船舶服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 52 亿元 (同比+9%), 毛利率 7.3% (同比+1.5pct)。公司始终聚焦船舶资源池建设,全面提升资源利用效率与运营效益,运营管理船舶规模持续增长,利用南海、渤海等地政策优势,推动国内船舶“走出去”,成功实施全球首次十万吨级超大型浮式生产平台的海上整体浮装和拖航作业。4) **物探服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 27 亿元 (同比+0.9%), 毛利率 3.6% (同比+1.5pct)。公司主动优化产能布局,聚焦高回报业务,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,“海经”拖缆地震成套装备持续投入生产应用,“海脉”在渤海区域多次刷新国内 OBN 生产作业纪录,进一步巩固公司抗风险能力与盈利稳定性。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司项目开展&钻井平台交付情况,我们调整公司 2026-2027 年归母净利润分别至 45、48 亿元 (此前为 47、50 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测值为 54 亿元。按 2026 年 4 月 3 日收盘价, 对应 PE 分别 17、16、14 倍。考虑地缘冲突下,油价中枢抬升,油服行业持续高景气,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动和油价下行风险; 地缘政治风险; 汇率波动风险; 作业进展不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.85
一年最低/最高价	12.41/21.85
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	46,923.42
总市值(百万元)	75,629.73

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.76
资产负债率(%,LF)	44.18
总股本(百万股)	4,771.59
流通 A 股(百万股)	2,960.47

### 相关研究

《中海油服(601808): 深海科技蓬勃发展, 公司业绩稳健未来可期》

2025-04-06

《中海油服(601808): 2024 年一季度点评: 盈利能力显著提升, 油服景气度维持》

2024-04-27

## 中海油服三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>31,199</b>	<b>37,755</b>	<b>44,274</b>	<b>50,758</b>	<b>营业总收入</b>	<b>50,282</b>	<b>52,297</b>	<b>53,260</b>	<b>54,377</b>
货币资金及交易性金融资产	13,080	18,265	24,924	30,955	营业成本(含金融类)	41,540	42,999	43,478	43,958
经营性应收款项	15,102	16,241	16,143	16,565	税金及附加	72	81	84	82
存货	2,429	2,562	2,528	2,582	销售费用	4	5	4	4
合同资产	5	49	45	34	管理费用	1,067	1,255	1,278	1,305
其他流动资产	583	638	634	622	研发费用	1,501	1,569	1,598	1,631
<b>非流动资产</b>	<b>53,264</b>	<b>50,410</b>	<b>47,598</b>	<b>45,169</b>	财务费用	996	268	188	93
长期股权投资	1,259	1,309	1,359	1,409	加:其他收益	159	157	183	174
固定资产及使用权资产	44,030	41,688	39,298	37,220	投资净收益	219	232	237	240
在建工程	3,852	3,402	3,041	2,753	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	549	437	324	212	减值损失	(230)	(100)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	(1)	0
长期待摊费用	2,885	2,885	2,885	2,885	<b>营业利润</b>	<b>5,263</b>	<b>6,408</b>	<b>6,949</b>	<b>7,617</b>
其他非流动资产	689	689	689	689	营业外净收支	(149)	(112)	(143)	(135)
<b>资产总计</b>	<b>84,463</b>	<b>88,165</b>	<b>91,871</b>	<b>95,927</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,114</b>	<b>6,295</b>	<b>6,805</b>	<b>7,482</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,519</b>	<b>29,476</b>	<b>29,187</b>	<b>28,842</b>	减:所得税	1,054	1,478	1,616	1,692
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,168	9,168	8,668	8,168	<b>净利润</b>	<b>4,060</b>	<b>4,818</b>	<b>5,189</b>	<b>5,790</b>
经营性应付款项	15,829	16,010	16,405	16,568	减:少数股东损益	218	337	363	405
合同负债	843	1,147	1,072	1,066	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,842</b>	<b>4,481</b>	<b>4,826</b>	<b>5,385</b>
其他流动负债	2,679	3,150	3,042	3,040	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.94	1.01	1.13
非流动负债	7,792	8,292	8,792	9,292	EBIT	6,218	6,564	6,994	7,575
长期借款	3,505	4,005	4,505	5,005	EBITDA	13,282	13,268	13,656	13,853
应付债券	2,099	2,099	2,099	2,099	毛利率(%)	17.39	17.78	18.37	19.16
租赁负债	1,122	1,122	1,122	1,122	归母净利率(%)	7.64	8.57	9.06	9.90
其他非流动负债	1,066	1,066	1,066	1,066	收入增长率(%)	4.10	4.01	1.84	2.10
<b>负债合计</b>	<b>37,312</b>	<b>37,768</b>	<b>37,979</b>	<b>38,134</b>	归母净利润增长率(%)	22.47	16.63	7.70	11.58
归属母公司股东权益	46,573	49,482	52,614	56,109					
少数股东权益	578	915	1,278	1,684					
<b>所有者权益合计</b>	<b>47,151</b>	<b>50,397</b>	<b>53,893</b>	<b>57,793</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>84,463</b>	<b>88,165</b>	<b>91,871</b>	<b>95,927</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11,290	11,470	12,590	12,151	每股净资产(元)	9.76	10.37	11.03	11.76
投资活动现金流	(5,166)	(3,831)	(3,858)	(3,846)	最新发行在外股份(百万股)	4,772	4,772	4,772	4,772
筹资活动现金流	(4,045)	(2,454)	(2,073)	(2,274)	ROIC(%)	7.81	7.68	7.78	8.12
现金净增加额	2,039	5,185	6,659	6,031	ROE-摊薄(%)	8.25	9.06	9.17	9.60
折旧和摊销	7,064	6,704	6,662	6,278	资产负债率(%)	44.18	42.84	41.34	39.75
资本开支	(5,864)	(4,012)	(4,045)	(4,035)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.69	16.88	15.67	14.05
营运资本变动	(805)	(415)	351	(298)	P/B(现价)	1.62	1.53	1.44	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>