

2026 年 09 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

穿越周期，高端化与国际化并进

—中海油服（601808.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

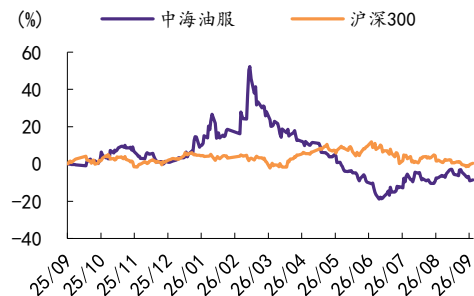
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-21

当前股价（元）	12.52
总市值（亿元）	597
总股本（百万股）	4772
流通股本（百万股）	2960
52 周价格范围（元）	10.79-20.68
日均成交额（百万元）	354.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 核心主业盈利质量改善，汇兑扰动不改经营韧性

2026 年上半年，中海油服实现营业收入 237.87 亿元人民币，同比增长 2.0%；归属于上市公司股东的净利润 20.09 亿元人民币，同比增长 2.3%。表面增速平稳，结构差异更值得关注：扣除非经常性损益后归母净利润 18.33 亿元人民币，同比下降 5.5%，主因非经营项目扰动——2026 年上半年受汇率波动影响产生汇兑损失 5.56 亿元人民币，同时冲回以前年度计提的海外子公司模块钻机税务事项准备金、增厚利润总额 1.51 亿元人民币，两项合计影响利润总额减少 4.06 亿元人民币，并推动财务费用升至 7.86 亿元人民币。将上述扰动还原至经营层面，四大业务分部营业利润总额由上年同期的 29.61 亿元人民币增至 34.44 亿元人民币，其中钻井服务分部由 6.81 亿元人民币升至 11.50 亿元人民币，油田技术服务分部由 21.36 亿元人民币微升至 21.90 亿元人民币，物探采集和工程勘察服务分部由亏损 0.15 亿元人民币转为盈利 0.33 亿元人民币，成本管控稳中向好。在全球油服市场总量延续小幅下行、布伦特原油价格从年内高点近 120 美元/桶回撤至 70 美元/桶附近的背景下，核心主业利润逆势扩张，构成公司穿越周期的关键证据。

■ 海外高端市场加速突破，国际化兑现高质量增量

2026 年上半年，海外“新国家、新客户、新业务”合同金额同比大幅提升，新签合同额再创新高，技术板块进军中东市场取得“开门红”，多个优质海外项目合同落地，对盈利能力与海外可持续发展形成关键支撑。区域层面，挪威市场~~显著增长~~，平台使用率维持高位，依托高效作业交付能力持续兑现高日费价值，盈利韧性突出。装备效率同步印证景气：2026 年上半年半潜式钻井平台作业日数 2,372 天、同比增长 11.4%，可用天使用率高达 98.5%，平均日收入 17.6 万美元/日、同比增长 2.9%，深水半潜式需求放量与日费抬升相互强化；全部钻井平台平均日收入 9.9 万美元/日、同比增长 8.8%。从收入端看，2026 年上半年钻井服务分部实现营业收入 74.77 亿元人民币、同比增长 3.3%，东南亚、南美等重点区域优质项目稳步推进，海外客户体系与品牌影响力持续深化。截至 2026 年上半年末，境外资产 224.66 亿元人民币、占总资产比例 26.7%，海外钻井平台 14 座，中东、南美、北海区域多座平台常态化作业，且多个重点市场完成资质准入与体系认证，国际化经营由单点突破走向体系化布局。

■ 自主技术密集兑现，新质生产力夯实长期壁垒

2026 年上半年，技术板块进入成果集中兑现期：“璇玑”地质循轨旋转导向钻探系统关键技术与应用获得 2025 年度国家科学技术进步奖二

等奖，该系统在东南亚某项目成功应用并刷新海外单趟钻进尺最长纪录，同时在乌干达刷新该国历史最深井纪录；“璇玑”原位取心取样测井仪 EFDT-Union 获 2026 年亚洲海洋石油技术大会（OTC Asia）“聚焦新技术奖”；“海恒”钻井液技术攻克高温高压复杂地层难题，助力南海西部首口 8000 米级超深大位移井顺利完钻，创下多项作业纪录；“海弘”完井系统完成全球首例热采裸眼分段防砂作业，研发出耐温 350℃ 热采分段裸眼防砂工具并在非洲区域首次成功应用。成果转化同步推进：“海经”系统成功中标国内头部核心客户拖缆项目，“海脉”系统首次在海外实现商业化应用，公司并成功中标中东、东南亚等重点项目，实现由单一技术服务向“技术+材料”一体化模式升级，2026 年上半年研发费用 6.31 亿元人民币、同比增长 3.3%。同时，物探采集二维、三维作业量同比分别下降 6.5% 和 10.0%，但该分部收入仍增长 3.9% 至 11.38 亿元人民币，显示技术附加值提升正在对冲作业量波动，构成区别于常规陆上低端油服的核心壁垒。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 528.97、555.31、580.64 亿元，EPS 分别为 0.93、1.03、1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5、12.2、11.2 倍，考虑中海油服依托完整的海上油田服务链条与超深水作业硬实力，稳居国内海上油服龙头，并通过海外高端市场突破与“技术+材料”一体化升级，在全球油服总量承压中兑现高质量的结构增量。其自主核心技术密集落地构筑了区别于陆上低端油服的高壁垒，盈利质量与经营韧性有望在行业周期波动中持续领先，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争风险；境内外业务拓展及经营风险；汇率风险；资产减值风险；应收账款回收风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	50,282	52,897	55,531	58,064
增长率（%）	4.1%	5.2%	5.0%	4.6%
归母净利润（百万元）	3,842	4,429	4,905	5,339
增长率（%）	22.5%	15.3%	10.7%	8.8%
摊薄每股收益（元）	0.81	0.93	1.03	1.12
ROE（%）	8.1%	8.8%	9.1%	9.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,578	8,241	10,510	13,050
应收款	15,077	17,311	18,173	19,001
存货	2,429	2,555	2,665	2,772
其他流动资产	6,115	6,146	6,179	6,209
流动资产合计	31,199	34,253	37,526	41,033
非流动资产：				
金融类资产	5,502	5,502	5,502	5,502
固定资产	42,391	43,308	43,786	43,973
在建工程	3,852	2,696	1,888	1,321
无形资产	549	521	494	468
长期股权投资	1,259	1,259	1,259	1,259
其他非流动资产	5,213	5,213	5,213	5,213
非流动资产合计	53,264	52,998	52,639	52,235
资产总计	84,463	87,251	90,165	93,268
流动负债：				
短期借款	6,434	6,434	6,434	6,434
应付账款、票据	15,829	15,454	14,870	14,170
其他流动负债	6,413	6,413	6,413	6,413
流动负债合计	29,519	29,188	28,648	27,991
非流动负债：				
长期借款	5,604	5,604	5,604	5,604
其他非流动负债	2,188	2,188	2,188	2,188
非流动负债合计	7,792	7,792	7,792	7,792
负债合计	37,312	36,980	36,440	35,783
所有者权益				
股本	4,772	4,772	4,772	4,772
股东权益	47,151	50,270	53,725	57,484
负债和所有者权益	84,463	87,251	90,165	93,268

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	4060	4681	5183	5642
少数股东权益	218	251	278	303
折旧摊销	4956	4267	4357	4403
公允价值变动	13	13	13	13
营运资金变动	2043	-2723	-1544	-1624
经营活动现金净流量	11290	6489	8288	8737
投资活动现金净流量	-5166	239	331	379
筹资活动现金净流量	-5461	-1561	-1729	-1882
现金流量净额	663	5,167	6,890	7,234

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	50,282	52,897	55,531	58,064
营业成本	41,540	43,621	45,497	47,330
营业税金及附加	72	75	79	83
销售费用	4	4	4	4
管理费用	1,067	1,229	1,290	1,349
财务费用	996	504	486	469
研发费用	1,501	1,579	1,658	1,734
费用合计	3,568	3,316	3,438	3,555
资产减值损失	-206	-24	-24	-24
公允价值变动	13	13	13	13
投资收益	219	219	219	219
营业利润	5,263	6,045	6,678	7,256
加：营业外收入	174	174	174	174
减：营业外支出	324	324	324	324
利润总额	5,114	5,896	6,529	7,106
所得税费用	1,054	1,215	1,346	1,465
净利润	4,060	4,681	5,183	5,642
少数股东损益	218	251	278	303
归母净利润	3,842	4,429	4,905	5,339

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	4.1%	5.2%	5.0%	4.6%
归母净利润增长率	22.5%	15.3%	10.7%	8.8%
盈利能力				
毛利率	17.4%	17.5%	18.1%	18.5%
四项费用/营收	7.1%	6.3%	6.2%	6.1%
净利率	8.1%	8.8%	9.3%	9.7%
ROE	8.1%	8.8%	9.1%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	42.4%	40.4%	38.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1
存货周转率	17.1	17.1	17.1	17.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.81	0.93	1.03	1.12
P/E	15.6	13.5	12.2	11.2
P/S	1.2	1.1	1.1	1.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。