

中海油服 (601808)

2023 年年报点评: 业务规模扩大, 国际业务顺利开拓

买入 (维持)

2024 年 03 月 28 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	35,659	44,109	47,536	51,137	55,131
同比	22.11%	23.70%	7.77%	7.58%	7.81%
归母净利润 (百万元)	2,359	3,013	3,833	4,425	5,181
同比	653.15%	27.75%	27.21%	15.45%	17.07%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.63	0.80	0.93	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	33.97	26.59	20.90	18.10	15.46

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年年度报告: 实现营业收入 441.1 亿元 (同比+23.7%), 归母净利润 30.1 亿元 (同比+27.8%), 扣非归母净利润 29.0 亿元 (同比+28.5%)。其中 2023Q4, 实现营业收入 146.0 亿元 (同比+28%, 环比+37%), 归母净利润 7.4 亿元 (同比+156%, 环比-21%), 扣非归母净利润 6.9 亿元 (同比-25%, 环比+168%)。2023 年, 公司经营活动现金流为 131.0 亿元 (同比+89.8%), 现金储备充足。整体而言, 公司经营情况优异。

■ **盈利能力全方位提高:** 2023 年, 公司营业利润 42.6 亿, 较上年同期增加 12.6 亿元。其中, 钻井服务、油田技术服务、物探采集和工程勘察服务、船舶服务的营业利润分别 7.4/41.4/0.9/0.4 亿元, 同比+13.8/+4.6/+0.9/+1.0 亿元。**1) 钻井服务:** 2023 年钻井服务实现营业收入 120.7 亿元, 同比+17.2 亿元 (+16.6%), 毛利率为 9.3%。受海上油气行业持续回暖影响, 2023 年公司钻井平台作业日数为 17726 天, 同比+999 天 (+6.0%); 钻井平台日费 8.7 万美元/天, 同比+0.9 万美元/天 (+11.5%), 其中, 自升式平台日费 7.4 万美元/天 (同比+7.2%)、半潜式平台日费 13.3 万美元/天 (同比+16.7%)。**2) 油田技术服务:** 2023 年油田技术服务实现营业收入 257.6 亿元, 同比+61.6 亿元 (+31.4%); 毛利率为 22.1%。公司的“璇玑”高端钻井技术装备入选国家能源局颁布的“2023 年全国油气勘探开发十大成果”。**3) 船舶服务:** 2023 年, 公司巩固资源池储备规模, “海洋石油 661” 船作业表现优秀, 船舶服务实现营业收入 39.4 亿元, 同比+2.2 亿元 (+5.9%); 毛利率为 2.9%。**4) 物探采集和工程勘察服务:** 公司是中国近海物探采集、工程勘察服务的主要供应商。2023 年, 公司加速推进数智物探建设, 物探采集和工程勘察服务实现营业收入 23.4 亿元, 同比+3.5 亿元 (+17.7%), 毛利率为 3.2%。

■ **国际化战略指引, 加速海外布局:** 2023 年, 公司持续优化海外市场开拓和战略布局, 充分发挥一体化全产业链优势, 国际市场实现营业收入 94.7 亿元, 同比+32 亿元 (+50.9%)。

■ **公司注重分红派息:** 2023 年, 公司分红总金额 10.0 亿元 (末期派息 0.21 人民币/股), 分红比例约 33%。按 2024 年 3 月 27 日收盘价, 中海油服的股息率约 1.3%。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司在国内外项目的开展情况, 以及公司工作量大幅增加, 我们调整 2024-2025 年归母净利润分别为 38、44 亿元 (此前为 43、50 亿元), 新增 2026 年归母净利润为 52 亿元。按 2024 年 3 月 27 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 21、18、15 倍, 对应 A 股 PB 分别 1.8、1.7、1.6 倍。我们认为公司坚持“国际化”和技术创新“一体化”发展战略, 盈利能力有望继续提高, 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)	16.79
一年最低/最高价	13.30/17.03
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	49,706.26
总市值(百万元)	80,115.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.73
资产负债率(%LF)	49.24
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): 2023 年三季报点评: 作业量持续增加, Q3 营收稳中有所升》

2023-10-26

《中海油服(601808): 2023 年半年度点评: 作业量大幅提升, Q2 业绩环比明显改善》

2023-08-24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,270	37,696	40,285	44,252	营业总收入	44,109	47,536	51,137	55,131
货币资金及交易性金融资产	11,040	18,230	20,127	23,372	营业成本(含金融类)	37,104	39,122	41,812	44,571
经营性应收款项	14,686	15,269	15,767	16,306	税金及附加	66	64	72	78
存货	2,370	2,499	2,671	2,847	销售费用	6	7	8	8
合同资产	54	58	64	68	管理费用	1,036	1,152	1,230	1,319
其他流动资产	2,120	1,640	1,656	1,659	研发费用	1,254	1,406	1,456	1,589
非流动资产	52,976	53,842	54,415	54,881	财务费用	853	951	897	883
长期股权投资	1,064	1,140	1,040	940	加:其他收益	271	292	314	339
固定资产及使用权资产	44,508	45,149	45,672	46,088	投资净收益	193	238	256	276
在建工程	2,745	2,795	2,845	2,895	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	599	699	799	899	减值损失	(67)	(100)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	2	2
长期待摊费用	2,662	2,662	2,662	2,662	营业利润	4,262	5,263	6,133	7,198
其他非流动资产	1,397	1,397	1,397	1,397	营业外净收支	(19)	(18)	(18)	(18)
资产总计	83,246	91,538	94,701	99,133	利润总额	4,243	5,244	6,114	7,179
流动负债	23,365	28,750	28,509	28,942	减:所得税	960	1,187	1,384	1,625
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,890	10,926	9,426	8,426	净利润	3,283	4,057	4,730	5,554
经营性应付款项	13,262	13,712	14,691	15,738	减:少数股东损益	269	224	305	374
合同负债	1,207	1,032	1,160	1,288	归属母公司净利润	3,013	3,833	4,425	5,181
其他流动负债	3,006	3,079	3,232	3,491	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.80	0.93	1.09
非流动负债	17,625	17,625	17,625	17,625	EBIT	4,852	5,971	6,706	7,688
长期借款	2,806	2,806	2,806	2,806	EBITDA	10,463	11,580	12,433	13,522
应付债券	12,183	12,183	12,183	12,183	毛利率(%)	15.88	17.70	18.23	19.15
租赁负债	742	742	742	742	归母净利率(%)	6.83	8.06	8.65	9.40
其他非流动负债	1,894	1,894	1,894	1,894	收入增长率(%)	23.70	7.77	7.58	7.81
负债合计	40,990	46,375	46,134	46,567	归母净利润增长率(%)	27.75	27.21	15.45	17.07
归属母公司股东权益	41,643	44,326	47,424	51,050					
少数股东权益	613	837	1,143	1,516					
所有者权益合计	42,256	45,164	48,566	52,567					
负债和股东权益	83,246	91,538	94,701	99,133					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13,096	10,660	11,886	12,941	每股净资产(元)	8.73	9.29	9.94	10.70
投资活动现金流	(7,461)	(6,356)	(6,161)	(6,141)	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	(3,284)	2,886	(3,828)	(3,554)	ROIC(%)	5.96	6.81	7.13	7.91
现金净增加额	2,416	7,190	1,897	3,245	ROE-摊薄(%)	7.24	8.65	9.33	10.15
折旧和摊销	5,611	5,609	5,727	5,834	资产负债率(%)	49.24	50.66	48.72	46.97
资本开支	(9,372)	(6,518)	(6,516)	(6,516)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.59	20.90	18.10	15.46
营运资本变动	3,575	113	567	711	P/B (现价)	1.92	1.81	1.69	1.57

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>