

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

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@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

受作业安排和天气影响, 公司 Q3 利润有所波动

2024年10月29日

事件: 2024年10月29日晚, 中海油服发布2024年三季度报告。2024年前三季度, 公司实现营收336.62亿元, 同比+14.1%; 实现归母净利润24.45亿元, 同比+7.5%; 扣非后归母净利润24.76亿元, 同比+12.1%。实现基本每股收益0.51元, 同比+6.3%。

其中, 2024Q3, 公司实现营收111.33亿元, 同比+4.7%, 环比-10.1%; 实现归母净利润8.52亿元, 同比-8.8%, 环比-10.9%; 扣非后归母净利润8.73亿元, 同比-5.7%, 环比-8.0%。实现基本每股收益0.18元, 同比-10.0%, 环比-10.0%。

点评:

- **2024Q3 公司净利润 8.52 亿元, 环比及同比出现下调, 除钻井工作量下降影响外, 还受财务费用增长影响。Q3 公司财务费用 3.59 亿元, 环比+1.77 亿元, 同比+1.15 亿元, 主要是人民币兑美元升值带来的汇兑损失影响。**
- **钻井服务: 平台工作量有所下降, 主要受台风天气影响。2024Q3, 公司自升式、半潜式平台日历天使用率分别为 81.51%、50.22%, 同比-3.65pct、-17.00pct, 环比-3.08pct、-24.78pct。Q3 自升式、半潜式平台作业天数分别为 3557、648 天, 同比-22、-218 天, 环比-61、-307 天。其中, 自升式平台工作量小幅下降可能仍受中东地区 4 条作业船暂停且还有 2 条船未锁定合同的影响, 半潜式平台工作量下降幅度较大, 主要受南海台风天气、南海八号进行适应性改造未投入作业以及挪威兴旺号四季度初刚刚投入作业的影响。后续随着海内外半潜式平台投入作业以及海外暂停自升式平台可能找到合同, 我们认为公司钻井板块作业量有望趋于饱满。**
- **油田技术服务: 2024 前三季度油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长, 总体收入规模保持增长。**
- **船舶服务: 2024 前三季度公司船舶服务业务经营和管理工作船共 200 余艘, 累计作业 53,162 天, 同比增加 12,070 天, 增幅 29.4%, 其中平台供应船和三用工作船作业量增幅明显。**
- **物探服务: 2024 前三季度公司积极拓展海外市场份额, 二维采集作业量为 15,306 公里, 同比增幅 17.8%; 三维采集工作量为 21,426 平方公里, 同比增幅 79.6%; 受天气等因素影响, 海底作业量合计为 899 平方公里, 同比减幅 43.6%。**
- **盈利预测与投资评级: 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 32.02、40.66 和 48.95 亿元, 同比增速分别为 6.3%、27.0%、20.4%, EPS (摊薄) 分别为 0.67、0.85 和 1.03 元/股, 按照 2024 年 10 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 22.91、18.04 和 14.98 倍。我们认为, 考虑到公司未来持续海外拓展和行业景气度回升, 2024-2026 年公司业绩或将持续增长, 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	35,659	44,109	48,361	54,487	61,372
增长率 YoY %	22.1%	23.7%	9.6%	12.7%	12.6%
归属母公司净利润 (百万元)	2,359	3,013	3,202	4,066	4,895
增长率 YoY%	653.2%	27.8%	6.3%	27.0%	20.4%
毛利率%	12.3%	15.9%	16.1%	17.0%	17.6%
净资产收益率 ROE%	6.0%	7.2%	7.3%	8.7%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.63	0.67	0.85	1.03
市盈率 P/E(倍)	33.54	23.15	22.91	18.04	14.98
市净率 P/B(倍)	2.01	1.68	1.67	1.57	1.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	28,110	30,270	25,948	29,822	34,348	
货币资金	4,121	6,539	5,485	9,325	13,404	
应收票据	23	116	66	75	84	
应收账款	14,175	14,125	16,562	16,421	16,814	
预付账款	158	93	162	158	162	
存货	2,576	2,370	2,557	2,727	2,773	
其他	7,057	7,027	1,115	1,116	1,112	
非流动资产	49,051	52,976	54,635	54,252	53,924	
长期股权投资	988	1,064	1,164	1,164	1,164	
固定资产	39,818	43,522	44,971	44,409	43,900	
无形资产	688	599	589	579	569	
其他	7,557	7,790	7,910	8,100	8,290	
资产总计	77,161	83,246	80,582	84,074	88,271	
流动负债	21,292	23,365	25,502	25,926	26,333	
短期借款	5,935	5,426	5,426	5,426	5,426	
应付票据	12	7	0	0	0	
应付账款	10,821	13,254	13,895	14,257	14,556	
其他	4,524	4,677	6,181	6,243	6,351	
非流动负债	15,893	17,625	10,345	10,265	10,265	
长期借款	2,365	2,806	2,806	2,806	2,806	
其他	13,528	14,819	7,539	7,459	7,459	
负债合计	37,185	40,990	35,847	36,191	36,598	
少数股东权益	567	613	851	1,153	1,516	
归属母公司股东权益	39,409	41,643	43,884	46,731	50,157	
负债和股东权益	77,161	83,246	80,582	84,074	88,271	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	35,659	44,109	48,361	54,487	61,372	
同比 (%)	22.1%	23.7%	9.6%	12.7%	12.6%	
归属母公司净利润	2,359	3,013	3,202	4,066	4,895	
同比 (%)	653.2%	27.8%	6.3%	27.0%	20.4%	
毛利率 (%)	12.3%	15.9%	16.1%	17.0%	17.6%	
ROE%	6.0%	7.2%	7.3%	8.7%	9.8%	
EPS (摊薄)(元)	0.49	0.63	0.67	0.85	1.03	
P/E	33.54	23.15	22.91	18.04	14.98	
P/B	2.01	1.68	1.67	1.57	1.46	
EV/EBITDA	12.46	8.11	7.68	6.73	5.83	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	35,659	44,109	48,361	54,487	61,372	
营业成本	31,281	37,104	40,574	45,251	50,598	
营业税金及附加	49	66	73	82	92	
销售费用	6	6	7	8	9	
管理费用	872	1,036	1,092	1,231	1,386	
研发费用	978	1,254	1,548	1,744	1,964	
财务费用	88	853	543	404	373	
减值损失合计	-23	-10	-100	-100	-100	
投资净收益	304	193	193	218	245	
其他	333	289	314	354	399	
营业利润	3,000	4,262	4,932	6,240	7,493	
营业外收支	-18	-19	-88	-88	-88	
利润总额	2,981	4,243	4,844	6,153	7,406	
所得税	482	960	1,405	1,784	2,148	
净利润	2,499	3,283	3,439	4,368	5,258	
少数股东损益	141	269	238	302	364	
归属母公司净利润	2,359	3,013	3,202	4,066	4,895	
EBITDA	7,800	10,458	10,841	11,787	12,894	
EPS (当年)(元)	0.49	0.63	0.67	0.85	1.03	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	6,900	13,096	8,411	10,704	11,083	
净利润	2,499	3,283	3,439	4,368	5,258	
折旧摊销	5,053	5,611	5,691	5,532	5,479	
财务费用	74	825	592	445	443	
投资损失	-418	-304	-304	-193	-193	
营运资金变动	-429	3,575	-1,306	389	-40	
其它	7	-5	188	188	188	
投资活动现金流	-3,734	-7,461	-1,668	-5,120	-5,092	
资本支出	-4,110	-9,372	-7,538	-5,338	-5,338	
长期投资	99	1,598	3,900	0	0	
其他	277	313	1,970	218	245	
筹资活动现金流	-4,868	-3,284	-7,797	-1,745	-1,912	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	5,517	3,494	0	0	0	
支付利息或股息	-866	-953	-1,553	-1,665	-1,912	
现金流净增加额	-1,445	2,416	-1,054	3,839	4,079	

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

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理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，并应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。