

平台利用率提升，油服需求回暖

核心观点

- 业绩大幅改善：**中海油服发布 2022 年年报，公司全年实现营业收入 356.59 亿元，同比+22.11%，实现归母净利润 23.53 亿元，同比+651.22%，公司业绩大幅提升。公司紧抓市场复苏机会，积极保障国内勘探开发增储上产，统筹海外市场精准布局。国际油价处于高位，上游勘探开发需求恢复，公司有望受益。
- 钻井平台利用率提升：**截至 2022 年底，公司运营和管理着 62 座钻井平台，其中包括 48 座自升式钻井平台、14 座半潜式钻井平台。作业日数方面，公司 2022 年作业日数 16727 天，较 2021 年提升 18.8%。按可用天使用率计算，公司 2022 年使用率 83.5%，较 2022 年提高 11.6 个 pct，其中自升式钻井平台使用率 88.2%，较 2021 年提高 12.4 个 pct，半潜式钻井平台使用率 67.6%，较 2021 年提高 8.3 个 pct。按日历天使用率计算，公司 2022 年使用率 78.5%，较 2022 年提高 9.4 个 pct，其中自升式钻井平台使用率 83.3%，较 2021 年提高 10.0 个 pct，半潜式钻井平台使用率 63.0%，较 2021 年提高 7.5 个 pct。
- 受益于中海油的高资本开支：**公司与中海油有大量关联交易，2022 年钻井服务与中海油关联交易 68.2 亿元，占钻井服务营收的 66%；2022 年油技服务与中海油关联交易 169.8 亿元，占油技服务营收的 87%；2022 年中海油实现资本开支 1025 亿元，2023 年资本开支预期 1000-1100 亿元，公司有望受益于中海油的高额资本开支。

盈利预测与投资建议

- 基于油服行业景气度和原油价格，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 33.34、38.02、45.48 亿元（原预测 37.24、43.85、-亿元），可比公司 2023 年 PE 为 22 倍，对应目标价 15.40 元/股，维持买入评级。

风险提示

- 油价大幅波动风险；石油公司资本开支不及预期；能源转型快于预期；技术进步不及预期；开工率不高导致资产减值的风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,203	35,659	41,009	45,201	49,867
同比增长(%)	0.8%	22.1%	15.0%	10.2%	10.3%
营业利润(百万元)	880	3,000	4,730	5,391	6,445
同比增长(%)	-72.3%	241.0%	57.7%	14.0%	19.5%
归属母公司净利润(百万元)	313	2,353	3,334	3,802	4,548
同比增长(%)	-88.4%	651.2%	41.7%	14.0%	19.6%
每股收益(元)	0.07	0.49	0.70	0.80	0.95
毛利率(%)	16.4%	12.3%	18.2%	18.7%	19.2%
净利率(%)	1.1%	6.6%	8.1%	8.4%	9.1%
净资产收益率(%)	0.8%	6.1%	8.1%	8.6%	9.6%
市盈率	227.2	30.2	21.3	18.7	15.6
市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月07日）	14.91 元
目标价格	15.40 元
52 周最高价/最低价	19.18/11.05 元
总股本/流通 A 股（万股）	477,159/477,159
A 股市值（百万元）	71,144
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2023 年 04 月 08 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	2.21	-12.69	-10.37	12.44
相对表现	0.42	-14.53	-13.95	14.48
沪深 300	1.79	1.84	3.58	-2.04



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 niji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
袁帅	yuanshuai@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522070002

相关报告

受益于上游资本开支恢复，业绩逐步向好	2022-04-30
勘探开发投入存在滞后性，静待景气度回升	2021-08-26

表 1：可比公司估值（2023/4/7）

公司	股价	每股收益（元）				市盈率			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
海油工程	6.64	0.08	0.33	0.39	0.50	79.4	20.1	16.8	13.3
石化油服	2.22	0.01	0.02	0.03	0.04	233.7	91.0	70.9	53.1
杰瑞股份	27.46	1.54	2.28	2.69	3.28	17.8	12.0	10.2	8.4
迪威尔	33	0.17	0.65	1.31	1.87	199.5	50.8	25.2	17.6
道森股份	28.47	-0.17	0.52	1.15	1.89	-166.3	55.2	24.7	15.1
调整后平均							42	22	15

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,113	4,121	4,740	5,224	5,763	营业收入	29,203	35,659	41,009	45,201	49,867
应收票据及应收账款	10,551	14,206	16,338	18,007	19,866	营业成本	24,409	31,281	33,563	36,758	40,300
预付账款	111	158	181	200	220	营业税金及附加	35	49	56	62	68
存货	2,625	2,576	2,764	3,027	3,319	营业费用	28	6	7	7	8
其他	6,882	7,048	7,073	7,093	7,115	管理费用及研发费用	1,684	1,850	2,127	2,345	2,587
流动资产合计	25,282	28,110	31,096	33,551	36,284	财务费用	873	88	1,141	1,252	1,074
长期股权投资	1,247	988	988	988	988	资产减值损失	2,032	72	72	72	72
固定资产	39,167	39,818	48,161	47,758	47,217	公允价值变动收益	63	65	65	65	65
在建工程	2,380	2,523	3,028	3,531	4,033	投资净收益	418	304	304	304	304
无形资产	519	688	590	491	393	其他	257	317	317	317	317
其他	4,716	5,058	4,176	3,294	3,251	营业利润	880	3,000	4,730	5,391	6,445
非流动资产合计	48,030	49,074	56,943	56,063	55,882	营业外收入	336	77	77	77	77
资产总计	73,312	77,184	88,039	89,614	92,166	营业外支出	126	95	95	95	95
短期借款	2,232	5,935	12,666	9,988	7,496	利润总额	1,090	2,981	4,711	5,372	6,426
应付票据及应付账款	8,542	10,833	11,624	12,730	13,957	所得税	767	488	1,178	1,343	1,607
其他	11,235	4,524	4,327	4,445	4,583	净利润	322	2,493	3,533	4,029	4,820
流动负债合计	22,009	21,292	28,617	27,163	26,036	少数股东损益	9	140	199	227	272
长期借款	180	2,365	2,365	2,365	2,365	归属于母公司净利润	313	2,353	3,334	3,802	4,548
应付债券	11,980	12,022	12,022	12,022	12,022	每股收益(元)	0.07	0.49	0.70	0.80	0.95
其他	926	1,607	1,607	1,607	1,607						
非流动负债合计	13,087	15,994	15,994	15,994	15,994	主要财务比率					
负债合计	35,095	37,286	44,611	43,157	42,030		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	183	567	766	993	1,265	成长能力					
股本	4,772	4,772	4,772	4,772	4,772	营业收入	0.8%	22.1%	15.0%	10.2%	10.3%
资本公积	12,366	12,366	12,366	12,366	12,366	营业利润	-72.3%	241.0%	57.7%	14.0%	19.5%
留存收益	21,131	22,767	26,102	28,904	32,311	归属于母公司净利润	-88.4%	651.2%	41.7%	14.0%	19.6%
其他	(236)	(574)	(577)	(577)	(577)	获利能力					
股东权益合计	38,216	39,898	43,428	46,457	50,136	毛利率	16.4%	12.3%	18.2%	18.7%	19.2%
负债和股东权益总计	73,312	77,184	88,039	89,614	92,166	净利率	1.1%	6.6%	8.1%	8.4%	9.1%
						ROE	0.8%	6.1%	8.1%	8.6%	9.6%
						ROIC	0.8%	4.2%	6.6%	6.9%	7.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	47.9%	48.3%	50.7%	48.2%	45.6%
净利润	322	2,493	3,533	4,029	4,820	净负债率	46.5%	43.9%	54.4%	44.1%	34.8%
折旧摊销	2,302	5,572	3,764	3,889	3,191	流动比率	1.15	1.32	1.09	1.24	1.39
财务费用	873	88	1,141	1,252	1,074	速动比率	1.03	1.20	0.99	1.12	1.26
投资损失	(418)	(304)	(304)	(304)	(304)	营运能力					
营运资金变动	(766)	(1,808)	(1,779)	(753)	(835)	应收账款周转率	2.8	2.9	2.7	2.6	2.6
其它	5,111	859	(9,178)	(60)	(60)	存货周转率	9.7	11.7	12.3	12.4	12.4
经营活动现金流	7,424	6,900	(2,823)	8,054	7,885	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(2,841)	(6,098)	(2,518)	(3,008)	(3,008)	每股指标(元)					
长期投资	(2,988)	259	0	0	0	每股收益	0.07	0.49	0.70	0.80	0.95
其他	1,096	2,105	369	369	369	每股经营现金流	1.56	1.45	-0.59	1.69	1.65
投资活动现金流	(4,733)	(3,734)	(2,149)	(2,639)	(2,639)	每股净资产	7.97	8.24	8.94	9.53	10.24
债权融资	(2,511)	(4,889)	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	227.2	30.2	21.3	18.7	15.6
其他	(1,685)	21	5,591	(4,930)	(4,707)	市净率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
筹资活动现金流	(4,196)	(4,868)	5,591	(4,930)	(4,707)	EV/EBITDA	20.6	9.6	8.7	7.9	7.8
汇率变动影响	(72)	257	-0	-0	-0	EV/EBIT	47.7	27.1	14.2	12.6	11.1
现金净增加额	(1,577)	(1,445)	618	484	539						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。