

投资评级 优于大市 维持

全球上游资本支出提升，2022 年盈利同比大幅增长

股票数据

03月23日收盘价(元)	15.67
52周股价波动(元)	11.16-19.18
总股本/流通A股(百万股)	4772/2960
总市值/流通市值(百万元)	74771/74771

相关研究

《单季度盈利持续改善》2022.11.02
 《二季度归母净利润环比大幅提升》
 2022.08.29
 《行业复苏,1Q22归母净利润同比增长68%》
 2022.05.01

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.3	-5.0	-0.6
相对涨幅 (%)	1.3	-1.6	-6.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@haitong.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@haitong.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@haitong.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021)23219635

Email: zhr14674@haitong.com

投资要点:

- 2022年盈利大增。**2022年,中海油服实现营业收入356.59亿元,同比+22.1%;实现归母净利润23.53亿元,同比+651%;其中,四季度单季实现营业收入114.13亿元,同比+22.4%,环比+26.3%;归母净利润2.89亿元,同比+125.4%,环比-69.9%。
- 钻井服务: 工作量提升, 收入增长。**截至2022年底,公司共运营、管理62座钻井平台。2022年,全球海上平台需求稳步上升,公司钻井平台作业天数为16727天,同比增加2645天(+18.8%),日历天使用率78.5%,同比提高9.4个百分点。2022年,公司钻井平台业务实现收入103.46亿元,同比+17.8%;营业利润-6.36亿元,同比减亏(+69.5%)。
- 油田技术服务: 收入及利润贡献同比上升。**2022年,公司积极践行技术驱动战略,油田技术服务业务实现营业收入人民币196.00亿元,同比+29.9%;营业利润36.81亿元,同比维持稳定。
- 船舶服务: 工作量提升。**2022年,公司船舶业务作业天数54335天,同比增加4295天(+8.6%);日历天使用率为91.1%,使用率同比保持稳定。公司全年船舶服务业务实现收入37.25亿元,同比+12.6%;营业利润-0.59亿元,同比-124.2%。
- 物探勘察服务: 推进产业结构调整。**2022年全球物探船使用率仍处于低谷期,海上物探行业产能过剩影响延续,复苏启动缓慢。公司积极进行市场布局 and 产业结构调整,二维采集作业量增加,三维采集、海底电缆作业量减少。2022年,公司物探采集和工程勘察服务业务收入19.88亿元,同比保持稳定;营业利润0.02亿元,同比-97.2%。
- 全球: 上游资本开支持续增长。**根据公司2022年报援引的标普全球最新报告,2022年全球石油行业上游资本支出4990亿美元,同比+39%。根据公司2022年报援引的IHSMarkit咨询公司最新发布的《全球上游支出报告》,预计2023年全球上游资本支出约5612亿美元,增幅为12.42%。
- 中海油: 上调2023年产量目标和资本支出预算,为公司业务提供支撑。**2022年,中海油预计完成资本支出1000亿元,同比+12.7%。2023年,中海油计划资本支出1000-1100亿元,维持历史较高水平。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计中海油服2023~2025年归母净利润分别为31亿元、35亿元、40亿元, EPS 分别0.64、0.74、0.84元,2023年BPS为8.69元。参考可比公司估值水平,给予其2023年2-2.2倍PB,对应合理价值区间17.38-19.12元(对应2023年PEG 0.13-0.15),维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。**原油价格大幅波动;上游勘探开发投资不及预期;公司油田技术板块收入增速及毛利率低于预期;公司成本控制低于预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29203	35659	38362	41297	44486
(+/-)YoY(%)	0.8%	22.1%	7.6%	7.7%	7.7%
净利润(百万元)	313	2353	3073	3521	4014
(+/-)YoY(%)	-88.4%	651.2%	30.6%	14.6%	14.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.49	0.64	0.74	0.84
毛利率(%)	16.4%	12.3%	15.5%	16.0%	16.6%
净资产收益率(%)	0.8%	6.0%	7.4%	8.0%	8.6%

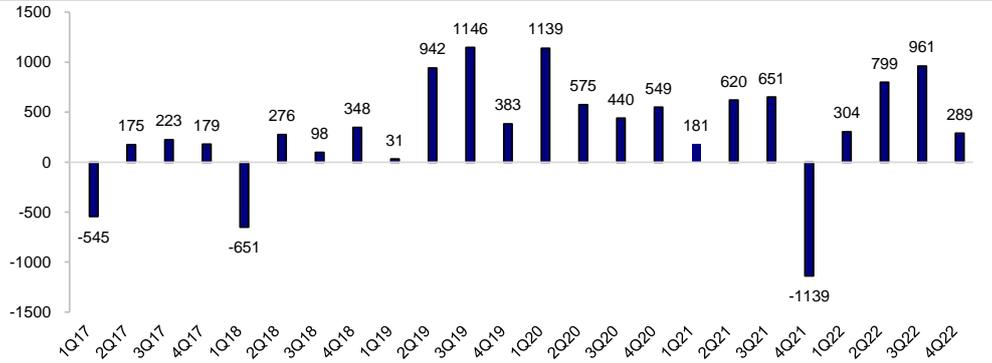
资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2022 年盈利大增。2022 年，中海油服实现营业收入 356.59 亿元，同比+22.1%；实现归母净利润 23.53 亿元，同比+651%；其中，四季度单季实现营业收入 114.13 亿元，同比+22.4%，环比+26.3%；归母净利润 2.89 亿元，同比+125.4%，环比-69.9%。

图 1 中海油服单季度归母净利润 (百万元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

钻井服务: 工作量提升, 收入增长。截至 2022 年底, 公司共运营、管理 62 座钻井平台 (包括 48 座自升式、14 座半潜式); 其中, 37 座在中国海域作业, 13 座在国际地区作业, 9 座正在待命, 3 座正在船厂修理。2022 年, 全球海上平台需求稳步上升, 公司钻井平台作业天数为 16727 天, 同比增加 2645 天 (+18.8%), 日历天使用率 78.5%, 同比提高 9.4 个百分点。其中, 自升式钻井平台作业 13605 天, 同比增加 2222 天 (+19.5%), 日历天使用率为 83.3%, 同比增加 10.0 个百分点; 半潜式钻井平台作业 3122 天, 同比增加 423 天 (+15.7%), 日历天使用率为 63.0%, 同比增加 7.5 个百分点。日费率方面, 2022 年公司钻井平台平均日收入 7.8 万美元/天, 同比-4.9%。其中, 自升式钻井平台平均日收入 6.9 万美元/天, 同比-1.4%; 半潜式钻井平台平均日收入 11.4 万美元/天, 同比-15.6%。2022 年, 公司钻井平台业务实现收入 103.46 亿元, 同比+17.8%; 营业利润-6.36 亿元, 同比减亏 (+69.5%)。

表 1 中海油服钻井服务作业情况

	2022 年	2021 年	变化	幅度
作业日数 (天)	16727	14082	2645	18.8%
自升式钻井平台	13605	11383	2222	19.5%
半潜式钻井平台	3122	2699	423	15.7%
可用天使用率	83.50%	71.90%	同比增加 11.6 个百分点	
自升式钻井平台	88.20%	75.80%	同比增加 12.4 个百分点	
半潜式钻井平台	67.60%	59.30%	同比增加 8.3 个百分点	
日历天使用率	78.50%	69.10%	同比增加 9.4 个百分点	
自升式钻井平台	83.30%	73.30%	同比增加 10.0 个百分点	
半潜式钻井平台	63.00%	55.50%	同比增加 7.5 个百分点	

资料来源: 中海油服 2022 年年报, 海通证券研究所

油田技术服务: 收入及利润贡献同比上升。2022 年, 公司积极践行技术驱动战略, 油田技术服务业务收入及利润贡献同比保持上升。2022 年, 油田技术服务业务实现营业收入人民币 196.00 亿元, 同比+29.9%; 营业利润 36.81 亿元, 同比维持稳定。

船舶服务: 工作量提升。截至 2022 年底, 公司运营三用工作船、平台供应船、油田守护船等 170 余艘船舶。2022 年, 公司船舶业务作业天数 54335 天, 同比增加 4295 天 (+8.6%); 日历天使用率为 91.1%, 使用率同比保持稳定。2022 年, 公司船舶服务业务实现收入 37.25 亿元, 同比+12.6%; 营业利润-0.59 亿元, 同比-124.2%。

表 2 中海油服船舶作业情况

	2022 年	2021 年	变化	幅度
作业日数 (天)				
油田守护船	11400	12449	-1049	-8.4%
三用工作船	21958	20415	1543	7.6%
平台供应船	16991	13491	3500	25.9%
多用船	2977	2676	301	11.2%
修井支持船	1009	1009	0	0.0%
合计	54335	50040	4295	8.6%

资料来源：中海油服 2022 年年报，海通证券研究所

物探勘察服务：推进产业结构调整。2022 年全球物探船使用率仍处于低谷期，海上物探行业产能过剩影响延续，复苏启动缓慢。公司积极进行市场布局和产业结构调整，二维采集作业量为 4619 公里，同比+37.8%；三维采集工作量为 15110 平方公里，同比-16.1%；海底电缆作业量为 1655 平方公里，同比-8.1%。公司积极推广海底节点采集作业，助力油气勘探能力提升，累计完成作业量 639 平方公里，同比-0.3%。2022 年，公司物探采集和工程勘察服务业务收入 19.88 亿元，同比保持稳定；营业利润 0.02 亿元，同比-97.2%。

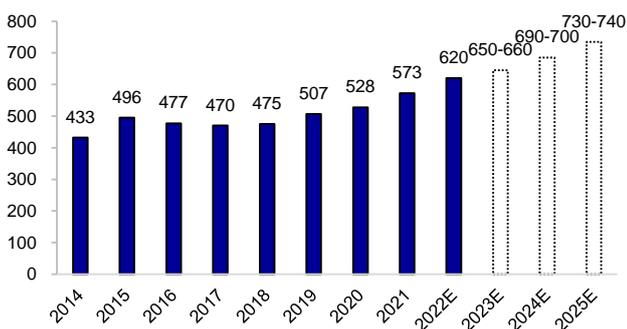
表 3 中海油服物探勘察板块作业情况

	2022 年	2021 年	变化	幅度
二维采集 (公里)	4619	3353	1266	37.8%
三维采集 (平方公里)	15110	18010	-2900	-16.1%
海底电缆 (平方公里)	1655	1801	-146	-8.1%
海底节点 (平方公里)	639	641	-2	-0.3%

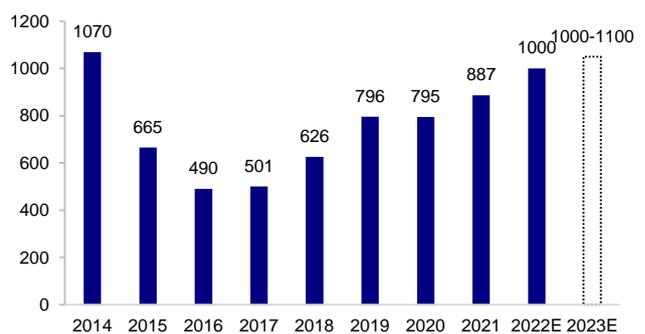
资料来源：中海油服 2022 年年报，海通证券研究所

全球：上游资本开支持续增长。2022 年，在能源短缺背景下，国际油价高位震荡。根据公司 2022 年报援引的标普全球 (S&P Global) 最新报告，2022 年全球石油行业上游资本支出 4990 亿美元，同比+39%。根据公司 2022 年报援引的 IHSMarkit 咨询公司最新发布的《全球上游支出报告》，预计 2023 年全球上游资本支出约 5612 亿美元，增幅为 12.42%。

中海油：上调 2023 年产量目标和资本支出预算，为公司业务提供支撑。2022 年，中海油油气净产量预计 6.20 亿桶油当量，同比增长 8.2%。中海油计划 2023-2025 年产量目标分别为 6.5-6.6 亿桶油当量、6.9-7.0 亿桶油当量、7.3-7.4 亿桶油当量。2022 年，中海油预计完成资本支出 1000 亿元，同比+12.7%。2023 年，中海油计划资本支出 1000-1100 亿元，维持历史较高水平。我们认为中海油资本支出稳定增长将为公司业务提供支撑。

图 2 2014-2025E 中海油油气产量 (百万桶油当量)


资料来源：中国海洋石油官网 2014-2021 业绩发布、2023 年战略展望，海通证券研究所

图 3 2014-2023E 中海油资本支出 (亿元)


资料来源：中国海洋石油官网 2014-2021 业绩发布、2023 年战略展望，海通证券研究所

盈利预测与投资评级。我们预计中海油服 2023~2025 年归母净利润分别为 31 亿元、35 亿元、40 亿元，EPS 分别 0.64、0.74、0.84 元，2023 年 BPS 为 8.69 元。参考可比公司估值水平，给予其 2023 年 2-2.2 倍 PB，对应合理价值区间 17.38-19.12 元 (对应 2023 年 PEG 0.13-0.15)，维持“优于大市”投资评级。

主要盈利假设:

- (1) 我们预计随着全球上游资本支出提升, 2023-2025 年各项板块业务收入稳定增长;
- (2) 假设随着大宗原料价格下降, 2023 年各业务板块毛利率同比改善。

表 4 中海油服分业务盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
钻井服务				
营业收入 (亿元)	103.46	108.63	114.06	119.77
营业成本 (亿元)	106.02	105.37	109.50	113.78
毛利率	-2.5%	3.0%	4.0%	5.0%
油田技术服务				
营业收入 (亿元)	196.00	215.60	237.16	260.87
营业成本 (亿元)	149.78	161.70	177.87	195.65
毛利率	23.6%	25.0%	25.0%	25.0%
船舶服务				
营业收入 (亿元)	37.25	39.11	41.07	43.12
营业成本 (亿元)	37.28	37.16	39.01	40.97
毛利率	-0.1%	5.0%	5.0%	5.0%
物探服务				
营业收入 (亿元)	19.88	20.28	20.69	21.10
营业成本 (亿元)	19.74	19.98	20.37	20.78
毛利率	0.7%	1.5%	1.5%	1.5%
合计				
营业收入 (亿元)	356.59	383.62	412.97	444.86
营业成本 (亿元)	312.81	324.20	346.76	371.18
毛利率	12.3%	15.5%	16.0%	16.6%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 5 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)	PEG
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023E	2023E
600583.SH	海油工程	272	0.08	0.33	0.39	76.88	18.64	15.77	1.1	0.13
002353.SZ	杰瑞股份	278	1.66	2.15	2.69	16.29	12.58	10.05	1.5	0.37
	均值		0.87	1.24	1.54	46.58	15.61	12.91	1.3	0.25

注: (1) 收盘价为 2023 年 3 月 23 日价格, EPS 为 Wind 一致预期; (2) PEG=PE (2023) / 2021-2023 年 EPS 年均复合增速。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示。 原油价格大幅波动; 上游勘探开发投资不及预期; 公司油田技术板块收入增速及毛利率低于预期; 公司成本控制低于预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	35659	38362	41297	44486
每股收益	0.49	0.64	0.74	0.84	营业成本	31281	32420	34676	37118
每股净资产	8.24	8.69	9.21	9.80	毛利率%	12.3%	15.5%	16.0%	16.6%
每股经营现金流	1.45	1.28	1.36	1.48	营业税金及附加	49	54	58	62
每股股利	0.16	0.19	0.22	0.25	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	6	8	8	9
P/E	31.78	24.33	21.24	18.63	营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/B	1.90	1.80	1.70	1.60	管理费用	872	921	991	1068
P/S	2.10	1.95	1.81	1.68	管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EV/EBITDA	12.92	14.07	12.43	11.10	EBIT	2473	3924	4449	5028
股息率%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	财务费用	88	575	575	575
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.2%	1.5%	1.4%	1.3%
毛利率	12.3%	15.5%	16.0%	16.6%	资产减值损失	-23	-50	-50	-50
净利润率	6.6%	8.0%	8.5%	9.0%	投资收益	304	307	330	356
净资产收益率	6.0%	7.4%	8.0%	8.6%	营业利润	3000	3954	4530	5163
资产回报率	3.0%	3.8%	4.2%	4.6%	营业外收支	-18	-10	-10	-10
投资回报率	3.3%	5.0%	5.5%	6.0%	利润总额	2981	3944	4520	5153
盈利增长 (%)					EBITDA	7526	6574	7304	7988
营业收入增长率	22.1%	7.6%	7.7%	7.7%	所得税	488	710	814	928
EBIT 增长率	-18.8%	58.7%	13.4%	13.0%	有效所得税率%	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润增长率	651.2%	30.6%	14.6%	14.0%	少数股东损益	140	162	185	211
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2353	3073	3521	4014
资产负债率	48.3%	47.6%	46.3%	44.6%					
流动比率	1.32	1.33	1.41	1.53	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.19	1.20	1.28	1.38	货币资金	4121	5000	6000	7000
现金比率	0.19	0.22	0.26	0.31	应收账款及应收票据	14198	14739	15866	17091
经营效率指标					存货	2576	2665	2850	3051
应收帐款周转天数	145.10	140.00	140.00	140.00	其它流动资产	7214	7230	7253	7280
存货周转天数	30.06	30.00	30.00	30.00	流动资产合计	28110	29634	31970	34422
总资产周转率	0.46	0.48	0.49	0.51	长期股权投资	988	988	988	988
固定资产周转率	0.90	0.93	0.99	1.07	固定资产	39818	41268	41518	41668
					在建工程	2523	2823	3123	3423
					无形资产	688	738	783	823
					非流动资产合计	49074	50934	51529	52019
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	77184	80568	83499	86442
净利润	2353	3073	3521	4014	短期借款	5935	6448	5745	4601
少数股东损益	140	162	185	211	应付票据及应付账款	10833	11293	12079	12929
非现金支出	5125	2700	2905	3010	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-295	275	251	225	其它流动负债	4524	4623	4821	5035
营运资金变动	-423	-87	-352	-387	流动负债合计	21292	22363	22644	22565
经营活动现金流	6900	6122	6510	7073	长期借款	2365	2365	2365	2365
资产	-4110	-4566	-3506	-3506	其它长期负债	13629	13629	13629	13629
投资	99	0	0	0	非流动负债合计	15994	15994	15994	15994
其他	277	307	330	356	负债总计	37286	38358	38638	38560
投资活动现金流	-3734	-4259	-3175	-3150	实收资本	4772	4772	4772	4772
债权募资	5517	513	-703	-1144	归属于母公司所有者权益	39331	41482	43947	46757
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	567	729	914	1125
其他	-10385	-1497	-1632	-1780	负债和所有者权益合计	77184	80568	83499	86442
融资活动现金流	-4868	-984	-2335	-2924					
现金净流量	-1445	879	1000	1000					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 23 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,百傲化学,华光新材,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,和邦生物,广汇能源,安道麦 A,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。