

投资评级 优于大市 维持

1Q23 工作量提升，归母净利润稳定增长

股票数据

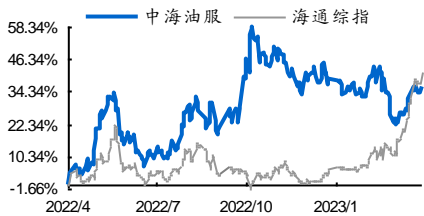
04月27日收盘价(元)	16.07
52周股价波动(元)	11.76-19.18
总股本/流通A股(百万股)	4772/2960
总市值/流通市值(百万元)	76679/76679

相关研究

《全球上游资本支出提升，2022年盈利同比大幅增长》2023.03.24

《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

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.6	2.5	-2.6
相对涨幅(%)	11.2	3.9	2.1

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:

- 1Q23 归母净利润稳定增长。**2023年一季度，中海油服实现营业收入 84.56 亿元，同比+24.4%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比+33%；基本每股收益 0.08 元/股，同比+33.3%。加权平均净资产收益率 1%，同比+0.2 个百分点。
- 钻井服务：工作量提升，收入增长。**2023年一季度，全球海上平台需求稳步上升，公司钻井平台作业天数为 4465 天，同比增加 543 天 (+13.8%)，日历天使用率 80.0%，同比增加 4.1 个百分点。其中，自升式钻井平台作业 3512 天，同比增加 273 天 (+8.4%)，日历天使用率为 81.3%，同比减少 1.7 个百分点；半潜式钻井平台作业 953 天，同比增加 270 天 (+39.5%)，日历天使用率为 75.6%，同比增加 21.4 个百分点。
- 油田技术服务：作业量提升，总体收入同比上升。**2023年一季度，公司持续加速新技术产品现场推广应用和高端技术产品市场开拓，油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长，总体收入有所上升。
- 船舶服务：工作量提升。**2023年一季度，公司船舶服务业务经营和管理工作的船共 172 艘，同比增加 17 艘，2022 年作业 13695 天，同比增加 927 天，增幅 7.3%。
- 物探勘察服务：拉动二维作业量上升，紧跟市场需求优化资源配置。**公司紧跟市场需求优化资源配置，部分三维产能从事高利润率二维采集项目，拉动二维作业量上升进而拉动整体创效能力提升。海底电缆和海底节点受项目安排影响，作业量同比有所下降。
- 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&PGlobal) 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，中海油完成资本支出 1025 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。
- 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

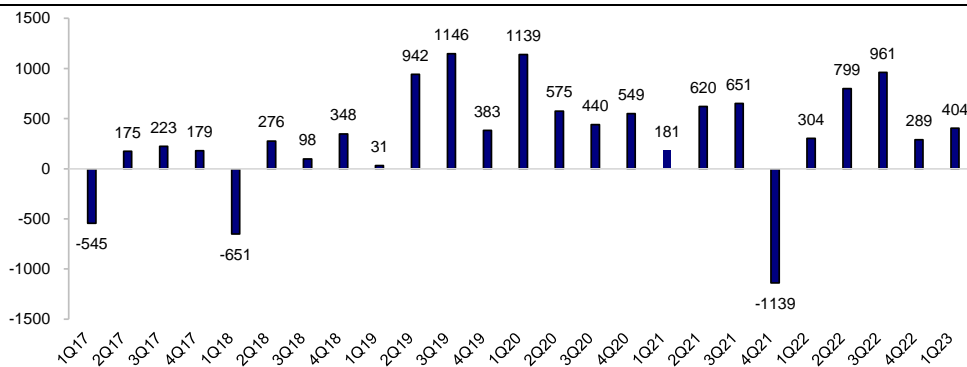
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29203	35659	38362	41297	44486
(+/-)YoY(%)	0.8%	22.1%	7.6%	7.7%	7.7%
净利润(百万元)	313	2353	3073	3521	4014
(+/-)YoY(%)	-88.4%	651.2%	30.6%	14.6%	14.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.49	0.64	0.74	0.84
毛利率(%)	16.4%	12.3%	15.5%	16.0%	16.6%
净资产收益率(%)	0.8%	6.0%	7.4%	8.0%	8.6%

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

1Q23 归母净利润稳定增长。2023 年一季度，中海油服实现营业收入 84.56 亿元，同比+24.4%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比+33%；基本每股收益 0.08 元/股，同比+33.3%。加权平均净资产收益率 1%，同比+0.2 个百分点。

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。2023 年一季度, 全球海上平台需求稳步上升, 公司钻井平台作业天数为 4465 天, 同比增加 543 天 (+13.8%), 日历天使用率 80.0%, 同比增加 4.1 个百分点。其中, 自升式钻井平台作业 3512 天, 同比增加 273 天 (+8.4%), 日历天使用率为 81.3%, 同比减少 1.7 个百分点; 半潜式钻井平台作业 953 天, 同比增加 270 天 (+39.5%), 日历天使用率为 75.6%, 同比增加 21.4 个百分点。

表 1 中海油服钻井服务作业情况

	2023 年一季度	2022 年一季度	变化	幅度
作业日数 (天)	4465	3922	543	13.8%
自升式钻井平台	3512	3239	273	8.4%
半潜式钻井平台	953	683	270	39.5%
可用天使用率	85.9%	84.20%	同比增加 1.7 个百分点	
自升式钻井平台	88.2%	89.40%	同比减少 1.2 个百分点	
半潜式钻井平台	78.5%	66.10%	同比增加 12.4 个百分点	
日历天使用率	80.0%	75.90%	同比增加 4.1 个百分点	
自升式钻井平台	81.3%	83.00%	同比减少 1.7 个百分点	
半潜式钻井平台	75.6%	54.20%	同比增加 21.4 个百分点	

资料来源: 中海油服 2023 年一季报, 海通证券研究所

油田技术服务: 作业量提升, 总体收入同比上升。2023 年一季度, 公司持续加速新技术产品现场推广应用和高端技术产品市场开拓, 油田技术服务主要业务线作业量同比保持增长, 总体收入有所上升。

船舶服务: 工作量提升。2023 年一季度, 公司船舶服务业务经营和管理工作船共 172 艘, 同比增加 17 艘, 2022 年作业 13695 天, 同比增加 927 天, 增幅 7.3%。

表 2 中海油服船舶作业情况

	2023 年一季度	2022 年一季度	变动量	变动幅度
作业日数 (天)				
油田守护船	2875	2839	36	1.3%
三用工作船	5341	5214	127	2.4%
平台供应船	4442	3759	683	18.2%
多用船	677	734	-57	-7.8%
修井支持船	360	222	138	62.2%
合计	13695	12768	927	7.3%

资料来源: 中海油服 2023 年一季报, 海通证券研究所

物探勘察服务: 拉动二维作业量上升, 紧跟市场需求优化资源配置。物探采集与工程勘察服务方面, 公司紧跟市场需求优化资源配置, 部分三维产能从事高利润率二维采集项目, 拉动二维作业量上升进而拉动整体创效能力提升。海底电缆和海底节点受项目安排影响, 作业量同比有所下降。其中, 二维采集 12003 公里, 同比增加 11903.0%; 三维采集 1111 平方公里, 同比减少 45.8%; 海底电缆 209 平方公里, 同比减少 14.0%。海底节点 (OBN) 作业船队, 一季度作业量 0 平方公里, 同比减少 100.0%。

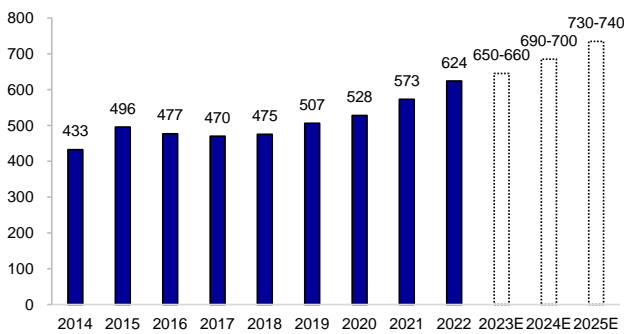
表 3 中海油服物探勘察板块作业情况

	2023 年一季度	2022 年一季度	变动量	变动幅度
二维采集 (公里)	12003	100	11903	11903.0%
三维采集 (平方公里)	1111	2050	-939	-45.8%
海底电缆 (平方公里)	209	243	-34	-14.0%
海底节点 (平方公里)	0	60	-60	-100.0%

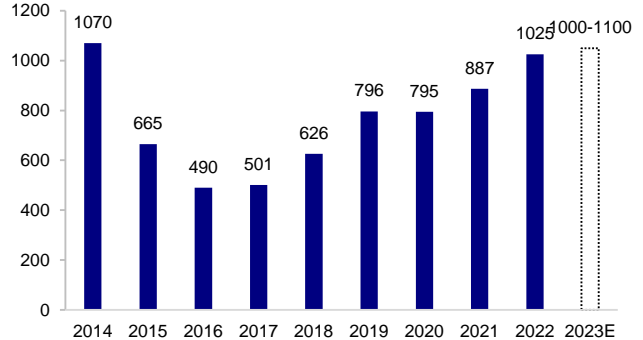
资料来源: 中海油服 2023 年一季报, 海通证券研究所

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 IHS Markit 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 6.24 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, 中海油完成资本支出 1025 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。

表 4 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	278	0.08	0.33	0.38	78.50	19.03	16.53	1.1	0.14
002353.SZ	杰瑞股份	280	1.66	2.19	2.56	16.40	12.43	10.63	1.5	0.44
	均值		0.87	1.26	1.47	47.45	15.73	13.58	1.3	0.29

注: (1) 收盘价为 2023 年 4 月 27 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	32.59	24.95	21.78	19.10	营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/B	1.95	1.85	1.74	1.64	管理费用	872	921	991	1068
P/S	2.15	2.00	1.86	1.72	管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
EV/EBITDA	12.92	14.36	12.69	11.34	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%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	1.32	1.33	1.41	1.53	货币资金	4121	5000	6000	7000
速动比率	1.19	1.20	1.28	1.38	应收账款及应收票据	14198	14739	15866	17091
现金比率	0.19	0.22	0.26	0.31	存货	2576	2665	2850	3051
经营效率指标					其它流动资产	7214	7230	7253	7280
应收帐款周转天数	145.10	140.00	140.00	140.00	流动资产合计	28110	29634	31970	34422
存货周转天数	30.06	30.00	30.00	30.00	长期股权投资	988	988	988	988
总资产周转率	0.46	0.48	0.49	0.51	固定资产	39818	41268	41518	41668
固定资产周转率	0.90	0.93	0.99	1.07	在建工程	2523	2823	3123	3423
					无形资产	688	738	783	823
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	49074	50934	51529	52019
净利润	2353	3073	3521	4014	资产总计	77184	80568	83499	86442
少数股东损益	140	162	185	211	短期借款	5935	6448	5745	4601
非现金支出	5125	2700	2905	3010	应付票据及应付账款	10833	11293	12079	12929
非经营收益	-295	275	251	225	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	-423	-87	-352	-387	其它流动负债	4524	4623	4821	5035
经营活动现金流	6900	6122	6510	7073	流动负债合计	21292	22363	22644	22565
资产	-4110	-4566	-3506	-3506	长期借款	2365	2365	2365	2365
投资	99	0	0	0	其它长期负债	13629	13629	13629	13629
其他	277	307	330	356	非流动负债合计	15994	15994	15994	15994
投资活动现金流	-3734	-4259	-3175	-3150	负债总计	37286	38358	38638	38560
债权募资	5517	513	-703	-1144	实收资本	4772	4772	4772	4772
股权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	39331	41482	43947	46757
其他	-10385	-1497	-1632	-1780	少数股东权益	567	729	914	1125
融资活动现金流	-4868	-984	-2335	-2924	负债和所有者权益合计	77184	80568	83499	86442
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 04 月 27 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,湘潭电化,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,和邦生物,广汇能源,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,聚合顺

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;	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。
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。	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。