

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海油工程 (600583. 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

## 24 年盈利能力增强，有望受益深海科技

2025 年 3 月 18 日

**事件:** 2025 年 3 月 17 日，海油工程发布 2024 年度报告，2024 年，公司实现营业收入 299.54 亿元，同比下降 2.59%，实现归母净利润 21.61 亿元，同比上涨 33%；扣非后净利润 18.09 亿元，同比上涨 46%。经营活动现金流量净额 38.50 亿元，同比下降 24.87%；基本每股收益 0.49 元/股，同比上涨 32%。资产负债率为 41.38%，较 2023 年全年上涨 3pct。

2024 年第四季度，公司单季度营业收入 95.28 亿元，同比下降 2.66%，环比上涨 36%；单季度归母净利润 4.17 亿元，同比上涨 68%，环比下降 23.94%；单季度扣非后净利润 5.03 亿元，同比上涨 220.00%。

### 点评:

- **2024 年公司盈利能力保持提升。**2024 年，公司毛利率为 12.28%，较上年提升 1.53pct，净利率为 7.30%，较上年提升 2.00pct。其中 2024Q4，公司毛利率为 13.39%，环比-0.20pct，同比+4.94pct；公司净利率为 4.45%，环比-3.21pct，同比+2.06pct，主要受公司项目所处阶段影响，2024 年公司陆地建造工作量小幅下降，海上安装工作量提升。
- **分业务来看:**2024 年公司海洋工程总承包、海洋工程非总承包、非海洋工程项目收入占比分别为 72.33%、18.00%、9.66%，较上年占比分别+9.71pct、+7.45pct、-17.16pct。海洋工程、非海洋工程项目毛利率分别为 11.90%、15.60%，分别较上年+3.25pct、-0.30pct，公司海洋工程收入占比以及盈利能力提升均带动公司业绩增长。我们认为，海洋工程业务利润率提升主要受海上安装工作量占比提升以及年内完工项目较多影响，24 年公司钢材加工量、海上作业投入船天分别为 45.39 万吨、2.87 万天，分别同比-3.83%、+15.73%。
- **分地区来看:**2024 年公司境内、境外收入占比分别为 80.70%、19.30%，较 2023 年结构没有明显变化。公司与中海油有限关联交易收入占比 70.76%，较上年提升，主要受中海油有限的资本开支上调影响。公司境内、境外毛利率分别为 13.04%、9.10%，较上年分别+3.60pct、-7.05pct，境外毛利率明显下降主要受公司境外业务目前处于施工初期影响。
- **公司在海外新能源业务方面取得突破。**2024 年，公司新签订单总额 302.44 亿元，同比-11%。截止 2024 年末，公司在手未完成订单约 400 亿元，为未来工作量提供有力支撑。公司持续深化国际工程总承包商身份转型，成功与壳牌签订企业框架合作协议，与沙特阿美续签长期合作协议，新承揽卡塔尔 RUYA EPCI 09、沙特 CRPO149&152 总承包工程、SHWE 气田四期开发总承包工程合同、文莱壳牌 PRP9 海管更换工程等项目。在新能源方面，公司新承揽英奇角欧洲海上风电工程项目，该项目总投资约 384.66 亿元，预计 2027 年全面投产。

- **中海油资本开支维持高位，海工国内订单有保障。**2024 年中海油资本开支预计在 1320 亿元，2025 年中海油资本开支预算在 1250-1350 亿元，仍维持在高位水平，其中开发支出占比 61%。我们认为，中海油高水平资本开支仍能继续保障公司国内业务工作量。
- **公司分红比例维持在 40% 以上。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.01 元（含税），本次分红比例为 41.12%，较上年基本持平。按 2025 年 3 月 17 日收盘价计算股息率为 3.65%。
- **深海科技蓄势待发，公司有望受益。**《2025 年政府工作报告》首次将“深海科技”纳入新质生产力培育方向，明确提出推动其与商业航天、低空经济等新兴产业“安全健康发展”。深海资源开发、装备制造及信息技术等领域迎来系统性发展机遇，公司装备业务有望在政策推动下迎来快速发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.57、25.50 和 27.47 亿元，同比增速分别为 9.1%、8.2%、7.8%，EPS（摊薄）分别为 0.53、0.58 和 0.62 元/股，按照 2025 年 3 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 10.32、9.54 和 8.85 倍。我们认为，公司未来有望受益于中海油高水平资本开支和行业景气度持续回升，2025-2027 年公司业绩或将持续增长，维持“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            | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)        | 30,752 | 29,954 | 32,411 | 33,395 | 33,868 |
| 增长率 YoY %         | 4.7%   | -2.6%  | 8.2%   | 3.0%   | 1.4%   |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 1,621  | 2,161  | 2,357  | 2,550  | 2,747  |
| 增长率 YoY%          | 11.1%  | 33.4%  | 9.1%   | 8.2%   | 7.8%   |
| 毛利率%              | 10.7%  | 12.3%  | 12.6%  | 13.1%  | 13.6%  |
| 净资产收益率 ROE%       | 6.5%   | 8.2%   | 8.5%   | 8.6%   | 8.7%   |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.37   | 0.49   | 0.53   | 0.58   | 0.62   |
| 市盈率 P/E(倍)        | 15.01  | 11.25  | 10.32  | 9.54   | 8.85   |
| 市净率 P/B(倍)        | 0.98   | 0.93   | 0.87   | 0.82   | 0.77   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 17 日收盘价

| 资产负债表          |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2065E  | 2027E  |  |
| <b>流动资产</b>    | 24,597 | 29,020 | 31,303 | 33,456 | 36,071 |  |
| 货币资金           | 4,321  | 6,067  | 7,130  | 8,084  | 9,362  |  |
| 应收票据           | 0      | 9      | 0      | 0      | 0      |  |
| 应收账款           | 6,147  | 7,557  | 7,388  | 7,454  | 7,598  |  |
| 预付账款           | 407    | 958    | 991    | 1,016  | 1,024  |  |
| 存货             | 983    | 754    | 819    | 794    | 831    |  |
| 其他             | 12,738 | 13,674 | 14,974 | 16,108 | 17,255 |  |
| <b>非流动资产</b>   | 18,655 | 19,211 | 19,102 | 18,958 | 18,876 |  |
| 长期股权投资         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 固定资产           | 12,818 | 12,447 | 12,267 | 12,053 | 11,901 |  |
| 无形资产           | 2,236  | 2,172  | 2,122  | 2,072  | 2,022  |  |
| 其他             | 3,602  | 4,592  | 4,712  | 4,832  | 4,952  |  |
| <b>资产总计</b>    | 43,252 | 48,231 | 50,404 | 52,413 | 54,947 |  |
| <b>流动负债</b>    | 15,655 | 18,425 | 18,953 | 19,211 | 19,793 |  |
| 短期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 应付票据           | 412    | 116    | 199    | 124    | 201    |  |
| 应付账款           | 12,117 | 13,145 | 13,598 | 13,825 | 14,294 |  |
| 其他             | 3,127  | 5,165  | 5,156  | 5,262  | 5,298  |  |
| <b>非流动负债</b>   | 818    | 1,531  | 1,531  | 1,531  | 1,531  |  |
| 长期借款           | 220    | 130    | 130    | 130    | 130    |  |
| 其他             | 598    | 1,401  | 1,401  | 1,401  | 1,401  |  |
| <b>负债合计</b>    | 16,473 | 19,956 | 20,484 | 20,742 | 21,324 |  |
| 少数股东权益         | 1,984  | 2,009  | 2,032  | 2,058  | 2,086  |  |
| 归属母公司股东权益      | 24,795 | 26,267 | 27,888 | 29,613 | 31,536 |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 43,252 | 48,231 | 50,404 | 52,413 | 54,947 |  |

| 重要财务指标     |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2065E  | 2027E  |  |
| 营业总收入      | 30,752 | 29,954 | 32,411 | 33,395 | 33,868 |  |
| 同比(%)      | 4.7%   | -2.6%  | 8.2%   | 3.0%   | 1.4%   |  |
| 归属母公司净利润   | 1,621  | 2,161  | 2,357  | 2,550  | 2,747  |  |
| 同比(%)      | 11.1%  | 33.4%  | 9.1%   | 8.2%   | 7.8%   |  |
| 毛利率(%)     | 10.7%  | 12.3%  | 12.6%  | 13.1%  | 13.6%  |  |
| ROE%       | 6.5%   | 8.2%   | 8.5%   | 8.6%   | 8.7%   |  |
| EPS(摊薄)(元) | 0.37   | 0.49   | 0.53   | 0.58   | 0.62   |  |
| P/E        | 15.01  | 11.25  | 10.32  | 9.54   | 8.85   |  |
| P/B        | 0.98   | 0.93   | 0.87   | 0.82   | 0.77   |  |
| EV/EBITDA  | 7.60   | 5.20   | 4.98   | 4.42   | 3.83   |  |

| 利润表             |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度            | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2065E  | 2027E  |  |
| <b>营业总收入</b>    | 30,752 | 29,954 | 32,411 | 33,395 | 33,868 |  |
| 营业成本            | 27,446 | 26,275 | 28,316 | 29,036 | 29,257 |  |
| 营业税金及附加         | 142    | 140    | 162    | 167    | 169    |  |
| 销售费用            | 21     | 34     | 32     | 33     | 34     |  |
| 管理费用            | 323    | 361    | 357    | 367    | 373    |  |
| 研发费用            | 1,186  | 1,227  | 1,296  | 1,336  | 1,355  |  |
| 财务费用            | -57    | -146   | -25    | -36    | -46    |  |
| 减值损失合计          | -46    | -26    | -30    | -30    | -30    |  |
| 投资净收益           | 262    | 202    | 324    | 334    | 339    |  |
| 其他              | -4     | 398    | 324    | 334    | 339    |  |
| <b>营业利润</b>     | 1,903  | 2,637  | 2,891  | 3,129  | 3,374  |  |
| 营业外收支           | 9      | 41     | 25     | 25     | 25     |  |
| <b>利润总额</b>     | 1,912  | 2,678  | 2,916  | 3,154  | 3,399  |  |
| 所得税             | 282    | 491    | 535    | 579    | 624    |  |
| <b>净利润</b>      | 1,630  | 2,186  | 2,381  | 2,575  | 2,775  |  |
| 少数股东损益          | 10     | 25     | 24     | 26     | 28     |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1,621  | 2,161  | 2,357  | 2,550  | 2,747  |  |
| EBITDA          | 2,931  | 3,719  | 3,702  | 3,953  | 4,221  |  |
| EPS(当年)(元)      | 0.37   | 0.49   | 0.53   | 0.58   | 0.62   |  |

| 现金流量表          |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2065E  | 2027E  |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 5,125  | 3,850  | 3,535  | 3,504  | 3,925  |  |
| 净利润            | 1,630  | 2,186  | 2,381  | 2,575  | 2,775  |  |
| 折旧摊销           | 1,431  | 1,549  | 1,130  | 1,164  | 1,202  |  |
| 财务费用           | -18    | -43    | -25    | -36    | -46    |  |
| 投资损失           | -418   | -304   | -262   | -202   | -324   |  |
| 营运资金变动         | 2,393  | 515    | 308    | 58     | 246    |  |
| 其它             | -49    | -156   | 66     | 76     | 86     |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -1,950 | -3,105 | -1,671 | -1,661 | -1,756 |  |
| 资本支出           | -847   | -946   | -975   | -975   | -1,075 |  |
| 长期投资           | -1,393 | -2,500 | -1,000 | -1,000 | -1,000 |  |
| 其他             | 290    | 342    | 304    | 314    | 319    |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1,052 | -776   | -831   | -920   | -920   |  |
| 吸收投资           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 借款             | -269   | -90    | 0      | 0      | 0      |  |
| 支付利息或股息        | -453   | -650   | -831   | -920   | -920   |  |
| <b>现金流净增加额</b> | 2,142  | 16     | 1,063  | 953    | 1,279  |  |

## 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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；  | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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了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。