2025 年 04 月 14 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

增储上产助力营收增长，多元布局驱动未来发展

—海油发展（600968.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

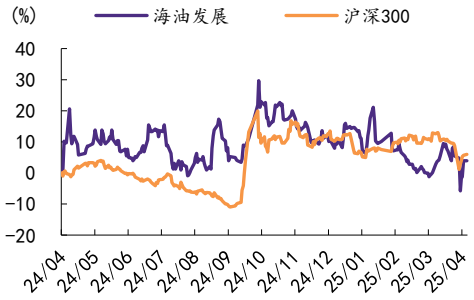
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-14

当前股价（元）	3.93
总市值（亿元）	399
总股本（百万股）	10165
流通股本（百万股）	10165
52 周价格范围（元）	3.51-4.83
日均成交额（百万元）	206.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

海油发展发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 525.17 亿元，同比+6.51%；实现归母净利润 36.56 亿元，同比+18.66%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 188.43 亿元，同比+6.37%、环比+56.48%，实现归母净利润 9.68 亿元，同比+3.41%、环比-9.70%。

投资要点

▌营收稳步增长，国内业务降本增效助力毛利率提升

公司营业收入同比增长 6.51%，主要原因为公司核心能力建设成效和增储上产深入推进，带动技术服务及产品类工作量增长。2024 年公司整体业务毛利率 14.62%，同比+1.15pct，总体保持稳中有升，主要原因为公司持续提质降本增效，加强核心能力建设，成本增幅低于收入增幅。

从分地区来看，2024 年国内市场仍然是公司营业收入的主要来源，占营收比重 98.78%，国内业务毛利率同比+1.20pct，主要原因为公司加强成本精细化管控，提升投入产出效率，毛利率得到提升；海外公司实现营业收入 6.43 亿元，占营收 1.22%，毛利率 11.38%，同比-2.65pct，主要原因为公司加大海外市场布局和市场开拓，资源投入同比增加。

▌费用结构整体优化，研发提质增效

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.03/-0.21/-0.01/-0.48pct，销售费用率同比小幅提升的原因为公司业务发展，资源投入同比增加；财务费用率同比下降，主要原因系公司银行存款利息收入增加；研发费用率下降的主要原因为公司推动研发活动聚焦重大专项、海洋能源新质生产力、战新产业等重点方向，更注重研发质量和效益，项目数量相应减少。

▌形成边际油田开发技术体系，LNG 加注、绿电等领域持续多元布局

公司初步搭建小构造油田、稠油油田、受限海域油田等边际油田开发技术体系，已形成边际油田开发装备整体布局，涉及自升式平台、筒基平台及新型浮式装备等多种类型，推动边际油田开发装备发展。2024 年，公司签订涠洲 10-3W 油田

自安装平台一体化服务合同，开始建造第 4 座自升式生产平台，顺利开发第 5 个边际油田。

在 LNG 加注领域，国内首艘江海全域全季作业 LNG 运输加注船-海洋石油 302 建成投用，加注业务由海洋拓展至长江沿线；同时，锁定第三座 LNG 加注船，推动公司绿色航运业务快速发展，为国内绿色能源的供应与环保事业持续做出贡献。

在光伏业务方面，承建国内首个吉瓦级集中式海上光伏项目-国华 HG14 海上光伏项目，投产后年减少二氧化碳排放 134.47 万吨；中海油首个兆瓦级分布式光伏发电项目投产，累计发电 300 万千瓦时；建设东营原油处理厂零碳改造项目，实现厂前区绿电 100%替代。

盈利预测

公司技术服务深入推进，多元化布局有望驱动业绩增长，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.79、46.56、54.02 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.8、8.6、7.4 倍，首次覆盖公司，给予“**买入**”投资评级。

风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	52,517	54,565	57,462	61,501
增长率（%）	6.5%	3.9%	5.3%	7.0%
归母净利润（百万元）	3,656	4,079	4,656	5,402
增长率（%）	18.7%	11.6%	14.2%	16.0%
摊薄每股收益（元）	0.36	0.40	0.46	0.53
ROE（%）	13.1%	13.3%	13.8%	14.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	6,666	10,250	14,118	18,426
应收款	11,176	11,612	12,228	13,088
存货	1,014	1,055	1,103	1,171
其他流动资产	8,337	8,458	8,630	8,869
流动资产合计	27,192	31,374	36,079	41,553
非流动资产：				
金融类资产	5,225	5,225	5,225	5,225
固定资产	10,545	10,883	10,574	10,035
在建工程	1,735	694	278	111
无形资产	2,294	2,179	2,065	1,956
长期股权投资	4,307	4,307	4,307	4,307
其他非流动资产	3,429	3,429	3,429	3,429
非流动资产合计	22,310	21,492	20,652	19,838
资产总计	49,503	52,867	56,731	61,391
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	13,842	14,401	15,055	15,980
其他流动负债	3,533	3,533	3,533	3,533
流动负债合计	18,157	18,747	19,444	20,429
非流动负债：				
长期借款	2,018	2,018	2,018	2,018
其他非流动负债	1,463	1,463	1,463	1,463
非流动负债合计	3,482	3,482	3,482	3,482
负债合计	21,639	22,229	22,926	23,911
所有者权益				
股本	10,165	10,165	10,165	10,165
股东权益	27,864	30,638	33,806	37,481
负债和所有者权益	49,503	52,867	56,731	61,391

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3756	4190	4783	5550
少数股东权益	100	111	127	147
折旧摊销	1850	818	834	808
公允价值变动	52	52	52	52
营运资金变动	-203	-9	-139	-181
经营活动现金净流量	5555	5162	5658	6376
投资活动现金净流量	-5339	703	726	705
筹资活动现金净流量	3368	-1415	-1616	-1875
现金流量净额	3,584	4,450	4,768	5,206

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**52,517**	**54,565**	**57,462**	**61,501**
营业成本	44,838	46,431	48,537	51,518
营业税金及附加	210	219	230	246
销售费用	279	289	305	326
管理费用	1,705	1,772	1,866	1,997
财务费用	3	-196	-304	-425
研发费用	986	1,025	1,079	1,155
费用合计	2,973	2,890	2,945	3,053
资产减值损失	-50	-50	-50	-50
公允价值变动	52	52	52	52
投资收益	326	326	326	326
营业利润	**5,010**	**5,539**	**6,263**	**7,197**
加:营业外收入	76	76	76	76
减:营业外支出	506	506	506	506
利润总额	4,580	5,109	5,832	6,767
所得税费用	824	919	1,049	1,218
净利润	**3,756**	**4,190**	**4,783**	**5,550**
少数股东损益	100	111	127	147
归母净利润	**3,656**	**4,079**	**4,656**	**5,402**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	6.5%	3.9%	5.3%	7.0%
归母净利润增长率	18.7%	11.6%	14.2%	16.0%
盈利能力				
毛利率	14.6%	14.9%	15.5%	16.2%
四项费用/营收	5.7%	5.3%	5.1%	5.0%
净利率	7.2%	7.7%	8.3%	9.0%
ROE	13.1%	13.3%	13.8%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	42.0%	40.4%	38.9%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
存货周转率	44.2	44.2	44.2	44.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.36	0.40	0.46	0.53
P/E	10.9	9.8	8.6	7.4
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。