

海油发展 (600968.SH)

能源技术服务产业高增长，二季度归母净利润创历史新高

优于大市

核心观点

2024年上半年公司归母净利润同比增长20.9%，第二季度归母净利润11.2亿元，为单季度历史新高。2024年上半年公司实现营收216.3亿元（同比+4.7%），归母净利润16.2亿元（同比+20.9%），扣非归母净利润15.2亿元（同比+25.2%），毛利率为14.2%（同比+1.2pcts），三费率为3.8%（同比持平），净利率为7.8%（同比+1.0pcts）。2024年第二季度公司实现营收124.3亿元（同比+20.7%，环比+35.0%），归母净利润11.2亿元（同比+20.7%，环比+122.5%），扣非归母净利润10.9亿元（同比+23.0%，环比+148.0%），毛利率为15.8%（同比+1.1pcts，环比+4.0pcts），三费率为3.4%（同比+0.1pcts，环比-1.1pcts），净利率为9.2%（同比+0.6pcts，环比+3.4pcts），第二季度归母净利润为历史新高。

公司抢抓油田增储上产时机，能源技术服务产业收入快速增长。2024年上半年公司能源技术服务产业实现营业收入77.8亿元，同比增长20.1%，公司着力提升油气生产领域核心技术和高端装备产品的供给能力，核心能力建设持续推进，核心产品实现系列化推广，品牌价值进一步提高。公司井下工具业务工作量同比增长14.5%，人工举升服务工作量同比增长24.9%，油田化学服务工作量同比增长5.5%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长6.7%。

碳环保与数字化产业发展态势良好，能源物流服务产业收入小幅下滑。2024年上半年公司碳环保与数字化产业实现营业收入34.8亿元，同比增长2.9%。公司重点围绕绿色低碳、数字化、新材料等战略性新兴产业主动布局，安全技术、应急、技能提升业务工作量同比增长28.8%，数字化业务工作量同比增长7.4%。2024年上半年公司能源物流服务产业实现营业收入110.7亿元，同比下降4.4%。受客户需求减少影响，商品销售量整体下降5.0%，钻完井物料和燃料销售价格同比增长1.0%，石油化工品销售价格同比下降0.3%。

公司聚焦科技攻关能力，重点项目建设稳步推进。2024年上半年公司年度327项主要任务完成率51%，重点投资类工程项目累计提前445天。“海洋石油115”FPSO坞修项目提前投运，LNG运输船项目（一期）首制船“绿能赢”完工交付，我国首艘通过中国船级社入级建造检验的LNG运输加注船“海洋石油302”完成首船加注。公司承揽的东海地区首个EPC光伏项目——宁波终端分布式光伏建设项目成功并网发电。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为35.2/39.6/45.1亿元，摊薄EPS为0.35/0.39/0.44元，对应当前PE分别为10.9/9.7/8.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,784	49,308	54,160	59,587	65,666
(+/-%)	23.3%	3.2%	9.8%	10.0%	10.2%
归母净利润(百万元)	2416	3081	3519	3962	4514
(+/-%)	88.3%	27.5%	14.2%	12.6%	13.9%
每股收益(元)	0.24	0.30	0.35	0.39	0.44
EBIT Margin	5.3%	6.7%	7.2%	7.4%	7.7%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	12.5%	13.1%	13.4%	13.9%
市盈率 (PE)	15.9	12.4	10.9	9.7	8.5
EV/EBITDA	13.5	11.8	11.1	10.0	9.0
市净率 (PB)	1.72	1.56	1.42	1.30	1.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·油服工程

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

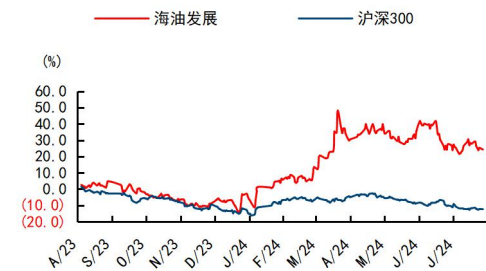
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.77元
总市值/流通市值	38322/38322百万元
52周最高价/最低价	4.64/2.62元
近3个月日均成交额	143.13百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

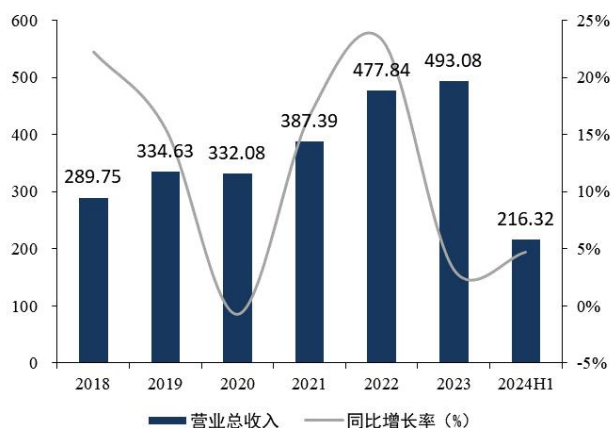
相关研究报告

《海油发展(600968.SH)-多元化海上油服企业，受益于中海油增储上产》——2024-07-12

2024年上半年公司归母净利润同比增长20.9%，第二季度归母净利润11.2亿元，为单季度历史新高。2024年上半年公司实现营收216.3亿元（同比+4.7%），归母净利润16.2亿元（同比+20.9%），扣非归母净利润15.2亿元（同比+25.2%），毛利率为14.2%（同比+1.2pcts），三费率为3.8%（同比持平），净利率为7.8%（同比+1.0pcts）。

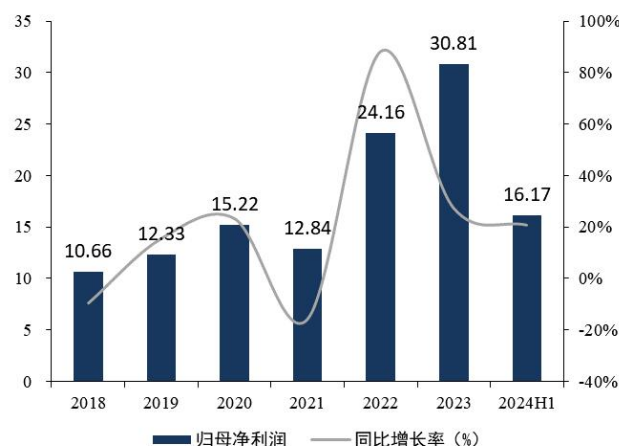
2024年第二季度公司实现营收124.3亿元（同比+20.7%，环比+35.0%），归母净利润11.2亿元（同比+20.7%，环比+122.5%），扣非归母净利润10.9亿元（同比+23.0%，环比+148.0%），毛利率为15.8%（同比+1.1pcts，环比+4.0pcts），三费率为3.4%（同比+0.1pcts，环比-1.1pcts），净利率为9.2%（同比+0.6pcts，环比+3.4pcts）。

图1: 海油发展营业收入及增速



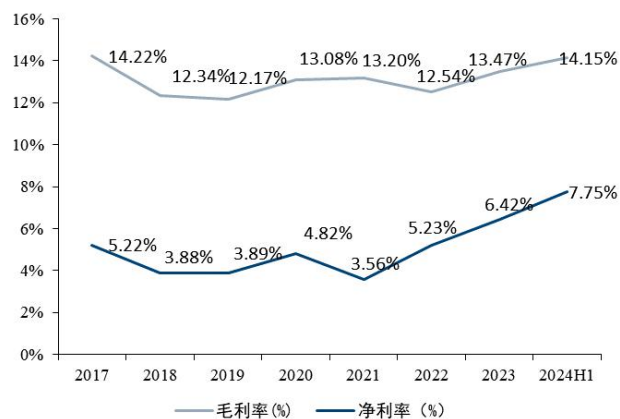
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 海油发展归母净利润及增速



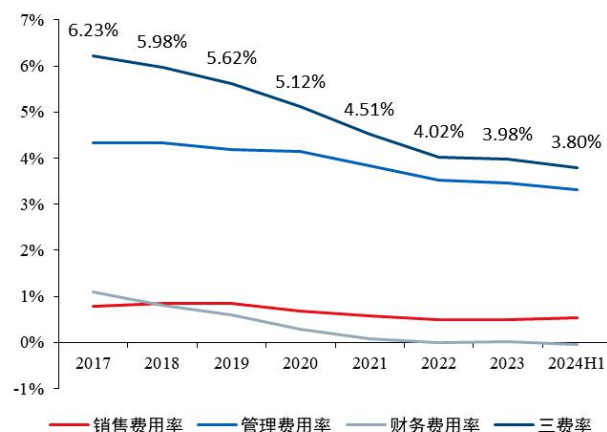
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 海油发展毛利率与净利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 海油发展三费率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

公司抢抓油田增储上产时机，能源技术服务产业收入快速增长。2024年上半年公司能源技术服务产业实现营业收入77.8亿元，同比增长20.1%，公司着力提升油气生产领域核心技术和高端装备产品的供给能力，核心能力建设持续推进，核心产品实现系列化推广，品牌价值进一步提高。公司井下工具业务工作量同比增长14.5%，人工攀升

服务工作量同比增长 24.9%，油田化学服务工作量同比增长 5.5%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 6.7%。

碳环保与数字化产业发展态势良好，能源物流服务产业收入小幅下滑。2024 年上半年公司碳环保与数字化产业实现营业收入 34.8 亿元，同比增长 2.9%。公司重点围绕绿色低碳、数字化、新材料等战略性新兴产业主动布局，安全技术、应急、技能提升业务工作量同比增长 28.8%，数字化业务工作量同比增长 7.4%。2024 年上半年公司能源物流服务产业实现营业收入 110.7 亿元，同比下降 4.4%。受客户需求减少影响，商品销售量整体下降 5.0%，钻完井物料和燃料销售价格同比增长 1.0%，石油化工品销售价格同比下降 0.3%。

公司聚焦科技攻关能力，重点项目建设稳步推进。2024 年上半年公司年度 327 项主要任务完成率 51%，重点投资类工程项目累计提前 445 天。“海洋石油 115” FPSO 坞修项目提前投运，LNG 运输船项目（一期）首制船“绿能瀛”完工交付，我国首艘通过中国船级社入级建造检验的 LNG 运输加注船“海洋石油 302”完成首船加注。公司承揽的东海地区首个 EPC 光伏项目——宁波终端分布式光伏建设项目成功并网发电。

投资建议：维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 35.2/39.6/45.1 亿元，摊薄 EPS 为 0.35/0.39/0.44 元，对应当前 PE 分别为 10.9/9.7/8.5x，维持“优于大市”评级。

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)	收盘价EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
601808.SH	中海油服	无评级	14.37	0.63	0.82	1.01	23.2	17.5	14.2	1.7
600583.SH	海油工程	无评级	5.39	0.37	0.45	0.52	16.2	12.1	10.2	0.9

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 数据截至 2024 年 8 月 26 日, 各可比公司数据均来自 Wind 一致预期)

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3739	8219	8000	9377	11373	营业收入	47784	49308	54160	59587	65666
应收款项	12660	10351	11129	12244	13493	营业成本	41792	42668	46712	51316	56467
存货净额	855	749	816	896	986	营业税金及附加	200	214	244	268	295
其他流动资产	2802	2899	3195	3516	3874	销售费用	234	245	244	256	263
流动资产合计	23313	24789	25710	28603	32297	管理费用	1688	1705	1800	1941	2064
固定资产	10597	11470	12285	12975	13539	研发费用	1330	1162	1246	1371	1510
无形资产及其他	2348	2355	2260	2166	2072	财务费用	0	10	(142)	(173)	(229)
投资性房地产	2171	3400	3400	3400	3400	投资收益	359	379	350	350	350
长期股权投资	2242	2892	2892	2892	2892	资产减值及公允价值变动	(55)	(16)	(20)	(20)	(20)
资产总计	40671	44906	46548	50036	54200	其他收入	(1176)	(970)	(1246)	(1371)	(1510)
短期借款及交易性金融负债	301	834	512	300	200	营业利润	2998	3860	4386	4938	5625
应付款项	11284	12724	12552	13780	15164	营业外净收支	(13)	(6)	0	0	0
其他流动负债	3266	3059	3343	3668	4031	利润总额	2984	3854	4386	4938	5625
流动负债合计	14851	16617	16408	17748	19395	所得税费用	487	686	768	864	984
长期借款及应付债券	1161	1507	1207	907	607	少数股东损益	81	87	99	112	127
其他长期负债	1619	1477	1277	1077	877	归属于母公司净利润	2416	3081	3519	3962	4514
长期负债合计	2780	2984	2484	1984	1484	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17631	19601	18892	19731	20879	净利润	2416	3081	3519	3962	4514
少数股东权益	712	677	741	814	897	资产减值准备	(678)	(32)	6	2	2
股东权益	22328	24628	26915	29491	32425	折旧摊销	1599	1598	1236	1383	1509
负债和股东权益总计	40671	44906	46548	50036	54200	公允价值变动损失	55	16	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	0	10	(142)	(173)	(229)
每股收益	0.24	0.30	0.35	0.39	0.44	营运资本变动	(287)	2138	(1206)	(161)	(149)
每股红利	0.06	0.10	0.12	0.14	0.16	其它	737	90	59	71	81
每股净资产	2.20	2.42	2.65	2.90	3.19	经营活动现金流	3842	6891	3634	5276	5976
ROIC	12.22%	13.76%	14.85%	15.97%	17.80%	资本开支	0	(2269)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	10.82%	12.51%	13.08%	13.44%	13.92%	其它投资现金流	(1329)	686	0	0	0
毛利率	13%	13%	14%	14%	14%	投资活动现金流	(1484)	(2233)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	5%	7%	7%	7%	8%	权益性融资	57	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	793	346	(300)	(300)	(300)
收入增长	23%	3%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(657)	(1030)	(1232)	(1387)	(1580)
净利润增长率	88%	28%	14%	13%	14%	其它融资现金流	(2099)	1192	(322)	(212)	(100)
资产负债率	45%	45%	42%	41%	40%	融资活动现金流	(1770)	(177)	(1853)	(1899)	(1980)
股息率	1.7%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%	现金净变动	588	4481	(219)	1377	1996
P/E	15.9	12.4	10.9	9.7	8.5	货币资金的期初余额	3151	3739	8219	8000	9377
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	3739	8219	8000	9377	11373
EV/EBITDA	13.5	11.8	11.1	10.0	9.0	企业自由现金流	0	4192	1260	2880	3539
						权益自由现金流	0	5729	755	2511	3328

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032