

## 公司研究

## 改革提效再创佳绩，前三季度归母净利润大增 25%

——海油发展（600968.SH）2024 年三季报点评

## 买入（维持）

当前价：4.53 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

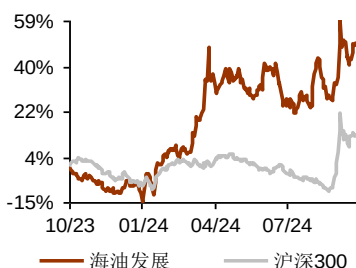
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

## 市场数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 总股本(亿股)     | 101.65    |
| 总市值(亿元):    | 460.48    |
| 一年最低/最高(元): | 2.55/4.99 |
| 近 3 月换手率:   | 23.08%    |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M    | 3M    | 1Y    |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | 1.12  | 0.75  | 41.59 |
| 绝对 | -0.22 | 17.66 | 52.20 |

资料来源：Wind

## 相关研报

打造世界一流能源技术服务公司，持续深化改革提升效能——海油发展（600968.SH）动态跟踪报告（2024-09-11）

持续深化改革提升效能，24H1 归母净利润大增 21%——海油发展（600968.SH）2024 年半年报点评（2024-08-27）

Q1 归母净利润同比增长 21%，经营质量稳步改善——海油发展（600968.SH）2024 年一季报点评（2024-04-25）

## 要点

## 事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 前三季度，公司实现营业总收入 337 亿元，同比+6.59%，实现归母净利润 26.88 亿元，同比+25.31%。2024Q3 单季，公司实现营业总收入 120 亿元，同比+10.16%，环比-3.08%；实现归母净利润 10.72 亿元，同比+32.62%，环比-3.92%。

## 点评：

## 三大产业发展态势良好，前三季度业绩大增 25%

2024 年前三季度布油均价为 81.83 美元/桶，同比-0.11%，仍维持相对高位。得益于高油价及国家能源安全战略下的增储上产行动的持续推动，国内油田服务市场持续稳步增长。公司持续聚焦主责主业，积极把握增储上产机遇，扎实推进生产经营任务，经营质效持续提升，能源技术服务、低碳环保与数字化、能源物流服务三大产业稳步增长，同时公司持续开展提质降本增效行动，有效管控成本费用，前三季度归母净利润大增 25%；公司持续提升经营质量，“一利五率”指标持续改善，前三季度 ROE 为 21.2%，同比增长 2.5pct，成本费用利润率为 9.0%，同比增长 1.4pct，截至 9 月末资产负债率为 41.6%，同比下降 0.7pct。

## 持续推进改革提升效能，着力降本增效建立低成本优势

公司不断激发改革深化提升效能，加速科技创新服务产业发展。公司加码科技创新，打造增储上产“升级体”，以更大力度促进科技成果转化，全力支持首台（套）装备、首批次材料、首版次软件“三首”产品推广应用及采购绿色通道。公司健全市场经营，实现人才管理“满盘活”，推动技术人才薪酬激励市场化、工资福利差异化，推动管理人才岗位考核清晰化、奖惩淘汰例行化。公司进一步完善中国特色现代企业制度，推动规范有序的公司治理，为持续增强与释放企业活力提供根本保障。

公司深入推进降本增效，前三季度毛利率为 14.61%，同步上升 0.84pct，期间费用率为 5.69%，同比下降 0.59pct。公司一直秉承低成本战略，通过改革、技术、创新和管控等一系列措施实现成本有效管控，推动降本增效向广度和深度发力，进而不断提高自身产品和服务的竞争优势。公司搭建以全面预算为基础的成本管控模型，通过对公司产业价值链的计划、协调、分析和控制，构建全面的公司成本管理体系，建立多维成本分析框架，实现成本控制与预算管理无缝集成，从产业、投资、采办、外包等方面对成本进行重点管控，实现有效的成本控制。

## 强化科技创新，加快发展低碳环保与数字化产业

公司强化科技创新，深入推进科技能力提升三年行动，全方位开展公司“技术谱系”梳理，持续强化核心技术攻关，24H1 公司发布国际标准 1 项，新增专利共 152 件，其中发明专利 79 件。公司深化能源转型，加快发展低碳环保与数字化产业，2024Q3 公司承揽的高栏终端二氧化碳回收利用产能建设配套项目正式投产，产生二氧化碳纯度超过 99.98%，成为中国海油首个依托在役生产设施建设的海上二氧化碳回收利用项目；公司与海油电投、大庆国事在北京绿色交易所完成 79 万吨 CCER 交易创造了中国海油 CCER 碳资产的历史最大单笔交易，标志着海油发展在碳资产管理体系统建设上进入新阶段，实现从碳资产开发核证到市场化交易的闭环。

### 油服行业景气叠加中国海油推进“增储上产”工作，助力公司长远发展

展望未来，在全球原油供需偏紧、能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，2024 年全球油服市场仍将持续景气。母公司中国海油积极响应油气增储上产“七年行动计划”，将 2024、2025 年产量目标分别定为 700-720、780-800 百万桶油当量，2024、2025 年度产量中枢增速分别为 4.7%、11.3%。中国海油加速渤海、南海油气开发，有望打开公司的远期成长空间。公司业务围绕海洋石油生产环节，提供全方位综合性生产及销售支持，加强科技创新引领作用，提质降本增效行动不断深化，有望实现收入与盈利的持续提升。

### 盈利预测、估值与评级

公司前三季度业绩大增，油服行业维持景气，国内“增储上产”工作持续推进，公司有望持续受益。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 37.14/42.62/46.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.42/0.46 元/股，维持对公司的“买入”评级。

**风险提示：**国际油价波动风险，中国海油产量增长不及预期，成本波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

| 指标             | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 47,784 | 49,308 | 56,892 | 65,029 | 74,370 |
| 营业收入增长率        | 23.35% | 3.19%  | 15.38% | 14.30% | 14.37% |
| 净利润（百万元）       | 2,416  | 3,081  | 3,714  | 4,262  | 4,698  |
| 净利润增长率         | 88.25% | 27.52% | 20.54% | 14.74% | 10.25% |
| EPS（元）         | 0.24   | 0.30   | 0.37   | 0.42   | 0.46   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 10.82% | 12.51% | 13.64% | 14.14% | 14.11% |
| P/E            | 19     | 15     | 12     | 11     | 10     |
| P/B            | 2.1    | 1.9    | 1.7    | 1.5    | 1.4    |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-28

## 财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 47,784 | 49,308 | 56,892 | 65,029 | 74,370 |
| 营业成本      | 41,792 | 42,668 | 49,085 | 56,185 | 64,448 |
| 折旧和摊销     | 1,599  | 1,598  | 1,941  | 1,984  | 2,032  |
| 税金及附加     | 200    | 214    | 246    | 282    | 322    |
| 销售费用      | 234    | 245    | 282    | 323    | 369    |
| 管理费用      | 1,688  | 1,705  | 1,968  | 2,249  | 2,572  |
| 研发费用      | 1,330  | 1,162  | 1,341  | 1,533  | 1,753  |
| 财务费用      | 0      | 10     | 8      | 4      | 0      |
| 投资收益      | 359    | 379    | 398    | 418    | 439    |
| 营业利润      | 2,998  | 3,860  | 4,640  | 5,311  | 5,847  |
| 利润总额      | 2,984  | 3,854  | 4,629  | 5,301  | 5,838  |
| 所得税       | 487    | 686    | 824    | 943    | 1,039  |
| 净利润       | 2,497  | 3,168  | 3,806  | 4,358  | 4,799  |
| 少数股东损益    | 81     | 87     | 92     | 96     | 101    |
| 归属母公司净利润  | 2,416  | 3,081  | 3,714  | 4,262  | 4,698  |
| EPS(元)    | 0.24   | 0.30   | 0.37   | 0.42   | 0.46   |

| 现金流量表 (百万元) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流     | 3,416  | 7,745  | 7,857  | 6,501  | 7,092  |
| 净利润         | 2,416  | 3,081  | 3,714  | 4,262  | 4,698  |
| 折旧摊销        | 1,599  | 1,598  | 1,941  | 1,984  | 2,032  |
| 净营运资金增加     | 633    | -3,253 | 509    | 240    | 234    |
| 其他          | -1,232 | 6,319  | 1,693  | 15     | 128    |
| 投资活动产生现金流   | -3,109 | -5,364 | -799   | -907   | -861   |
| 净资本支出       | -2,269 | -2,219 | -1,195 | -1,200 | -1,200 |
| 长期投资变化      | -154   | -650   | -100   | -100   | -100   |
| 其他资产变化      | -686   | -2,495 | 496    | 393    | 439    |
| 融资活动现金流     | 225    | -524   | -1,660 | -1,247 | -1,438 |
| 股本变化        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 债务净变化       | 887    | 879    | -534   | 100    | 100    |
| 无息负债变化      | 2,088  | 1,091  | 978    | 2,486  | 2,898  |
| 净现金流        | 588    | 1,868  | 5,398  | 4,347  | 4,793  |

## 主要指标

| 盈利能力 (%) | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率      | 12.5% | 13.5% | 13.7% | 13.6% | 13.3% |
| EBITDA 率 | 10.1% | 11.4% | 11.1% | 10.6% | 10.0% |
| EBIT 率   | 6.0%  | 7.2%  | 7.7%  | 7.6%  | 7.3%  |
| 税前净利润率   | 6.2%  | 7.8%  | 8.1%  | 8.2%  | 7.8%  |
| 归母净利润率   | 5.1%  | 6.2%  | 6.5%  | 6.6%  | 6.3%  |
| ROA      | 6.1%  | 7.1%  | 7.9%  | 8.1%  | 8.0%  |
| ROE (摊薄) | 10.8% | 12.5% | 13.6% | 14.1% | 14.1% |
| 经营性 ROIC | 13.8% | 18.9% | 22.3% | 25.9% | 29.8% |

| 偿债能力      | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率     | 43%   | 44%   | 42%   | 42%   | 43%   |
| 流动比率      | 1.57  | 1.49  | 1.65  | 1.76  | 1.84  |
| 速动比率      | 1.51  | 1.45  | 1.61  | 1.71  | 1.79  |
| 归母权益/有息债务 | 15.27 | 10.52 | 15.07 | 15.81 | 16.60 |
| 有形资产/有息债务 | 25.53 | 17.75 | 24.76 | 26.42 | 28.25 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

| 资产负债表 (百万元) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产         | 40,671 | 44,906 | 48,037 | 53,638 | 59,897 |
| 货币资金        | 3,739  | 8,219  | 13,617 | 17,964 | 22,757 |
| 交易性金融资产     | 3,254  | 2,568  | 2,568  | 2,568  | 2,568  |
| 应收账款        | 12,367 | 10,166 | 11,613 | 13,274 | 15,180 |
| 应收票据        | 119    | 122    | 141    | 161    | 184    |
| 其他应收款 (合计)  | 174    | 66     | 75     | 86     | 97     |
| 存货          | 855    | 749    | 862    | 986    | 1,131  |
| 其他流动资产      | 360    | 553    | 629    | 710    | 803    |
| 流动资产合计      | 23,313 | 24,789 | 29,612 | 35,871 | 42,863 |
| 其他权益工具      | 180    | 190    | 190    | 190    | 190    |
| 长期股权投资      | 2,242  | 2,892  | 2,992  | 3,092  | 3,192  |
| 固定资产        | 8,568  | 10,541 | 9,381  | 8,276  | 7,194  |
| 在建工程        | 2,024  | 912    | 1,314  | 1,616  | 1,842  |
| 无形资产        | 2,348  | 2,355  | 2,307  | 2,261  | 2,216  |
| 商誉          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动资产     | -      | -      | -      | -      | -      |
| 非流动资产合计     | 17,358 | 20,117 | 18,425 | 17,767 | 17,035 |
| 总负债         | 17,631 | 19,601 | 20,045 | 22,631 | 25,629 |
| 短期借款        | 58     | 57     | 0      | 0      | 0      |
| 应付账款        | 11,229 | 12,699 | 14,609 | 16,722 | 19,181 |
| 应付票据        | 55     | 25     | 29     | 33     | 38     |
| 预收账款        | 2      | 5      | 6      | 7      | 8      |
| 其他流动负债      | 121    | 227    | 302    | 384    | 477    |
| 流动负债合计      | 14,851 | 16,617 | 17,909 | 20,395 | 23,293 |
| 长期借款        | 1,161  | 1,507  | 1,607  | 1,707  | 1,807  |
| 应付债券        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动负债     | 278    | 267    | 267    | 267    | 267    |
| 非流动负债合计     | 2,780  | 2,984  | 2,136  | 2,236  | 2,336  |
| 股东权益        | 23,039 | 25,305 | 27,992 | 31,007 | 34,268 |
| 股本          | 10,165 | 10,165 | 10,165 | 10,165 | 10,165 |
| 公积金         | 3,279  | 3,534  | 3,905  | 4,331  | 4,801  |
| 未分配利润       | 8,764  | 10,727 | 12,951 | 15,444 | 18,134 |
| 归属母公司权益     | 22,328 | 24,628 | 27,223 | 30,142 | 33,302 |
| 少数股东权益      | 712    | 677    | 769    | 865    | 966    |

| 费用率   | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 0.49% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 0.50% |
| 管理费用率 | 3.53% | 3.46% | 3.46% | 3.46% | 3.46% |
| 财务费用率 | -     | 0.02% | 0.01% | 0.01% | -     |
| 研发费用率 | 2.78% | 2.36% | 2.36% | 2.36% | 2.36% |
| 所得税率  | 16%   | 18%   | 18%   | 18%   | 18%   |

| 每股指标    | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 每股红利    | 0.09 | 0.11 | 0.13  | 0.15  | 0.17  |
| 每股经营现金流 | 0.34 | 0.76 | 0.77  | 0.64  | 0.70  |
| 每股净资产   | 2.20 | 2.42 | 2.68  | 2.97  | 3.28  |
| 每股销售收入  | 4.70 | 4.85 | 5.60  | 6.40  | 7.32  |

| 估值指标      | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| PE        | 19   | 15   | 12    | 11    | 10    |
| PB        | 2.1  | 1.9  | 1.7   | 1.5   | 1.4   |
| EV/EBITDA | 9.9  | 8.0  | 5.7   | 4.7   | 3.9   |
| 股息率       | 1.9% | 2.4% | 2.9%  | 3.3%  | 3.7%  |

## 行业及公司评级体系

| 评级                                                              | 说明                                                     |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 买入                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                         |
| 增持                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 中性                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                 |
| 减持                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 卖出                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                        |
| 无评级                                                             | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |                                                        |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP