

## 公司研究

## 工作量维持高位叠加毛利率改善，24年归母净利润同比增长33%

## ——海油工程（600583.SH）2024年报点评

## 增持（维持）

当前价：5.61元

## 作者

## 分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005  
010-57378026  
zhaond@ebscn.com

## 分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003  
021-52523800  
caijiahao@ebscn.com

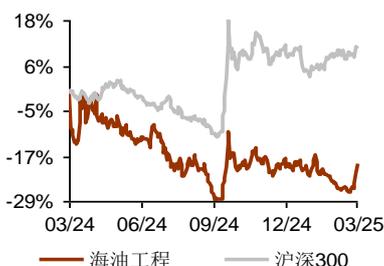
## 分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002  
010-56513142  
wanglimo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	44.21
总市值(亿元)	248.04
一年最低/最高(元)	4.75/6.80
近3月换手率	52.58%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.93	0.70	-28.68
绝对	9.36	2.37	-17.47

资料来源：Wind

## 相关研报

上半年归母净利润同比增长22%，在手项目即将进入投产高峰——海油工程（600583.SH）2024年半年报点评（2024-08-20）

## 要点

## 事件：

公司发布2024年报。2024年，公司实现营业总收入299.54亿元，同比-2.59%；实现归母净利润21.61亿元，同比+33.38%。2024Q4单季，公司实现营业总收入95.28亿元，同比-2.66%，环比+36.19%；实现归母净利润4.17亿元，同比+68.08%，环比-23.94%。

## 点评：

## 24年归母净利润大增，毛利率、ROE同比提升

2024年布伦特原油均价为79.86美元/桶，同比-2.8%，总体仍保持在中高位。石油公司继续加大上游勘探开发投资力度，全球海洋油气工程行业景气度高企。公司坚持战略引领，高质量发展扎实推进，生产经营业绩持续向好。持续构建国内国际双循环新发展格局，加大海外市场开发力度；工作量饱满，质量控制良好；精益化管理持续见效，效益大幅提升，资产平稳增长，现金流充裕。截至2024年末，公司归母净资产263亿元，同比+5.9%，资产负债率41.4%，同比+3.29pct。2024年公司毛利率上升1.53pct至12.28%，ROE上升1.78pct至8.47%，资产创效能力进一步提升。

## 24年工作量保持高位，25年持续夯实发展基础

工作量方面，公司全年完成钢材加工量45.39万吨，同比-3.8%，投入船天2.87万天，同比+15.7%；陆地建造完成导管架46座、组块34座，海上安装完成导管架39座、组块30座、铺设海底管线373公里。2025年，公司将持续打造EPCI总承包能力，通过优化场地资源布局、加强船舶资源建设、延伸产品产业链，为客户提供更优质高效服务；聚焦固定式平台智能化、浮式平台系列化、油气基础设施模块化，推动海洋工程装备向高端拓展，以点拓面打造系列产品体系，加快实现以系列产品为引领的“一揽子”解决方案的角色转变。

## 市场开拓稳步推进，国内外市场开拓取得新突破

合同额方面，公司2024年新签合同金额302亿元，同比-11%，其中国内新签合同额192亿元，同比-3%，境外新签合同额110亿元，同比-22%，海外新签合同额占全年新签合同总额的36%。公司海外市场开发工作稳步推进，为持续推动公司国际化业务高质量发展提供了有力保障，为实现全年目标奠定了坚实基础。

公司在国内新承揽的业务以传统油气工程为主，主要包括渤中26-6油田开发、西湖区域天然气外输与终端设施能力提升、番禺11-12油田/番禺10-1油田/番禺10-2油田调整联合开发、绥中36-2油田36-2区块开发、惠州25-8油田综合调整、渤中19-2油田开发、文昌16-2油田开发等。在海外，公司深耕国际市场，持续加强能力建设，积极参加能源领域大型国际论坛，不断加强与国际客户交流互访，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，开启国际化发展新局面。

### 行业景气度高企叠加母公司扩充上游资本开支，公司有望持续受益

国际市场方面，根据 S&P Global 统计，2024 年全球海上勘探开发投资同比增长 8.6%，陆上勘探开发投资同比下降 7.9%，预计 25 年全球上游资本开支恢复增长，有望达到 5824 亿美元以上，同比增长 5%，上游资本开支的持续扩增为油服景气奠定基础。国内市场方面，母公司中国海油积极响应油气增储上产“七年行动计划”，根据中国海油 2025 年度战略展望，2025 年中国海油资本开支预算总额为 1250-1350 亿元，在 2024 年的高基数基础上维持稳定。随着油服行业景气度持续高企，公司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 24 年业绩高增长，盈利能力显著改善，油服行业景气度维持高位，我们看好公司长远发展，上调 25-26 盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 24.42（上调 5%）/28.17（上调 4%）/30.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.55/0.64/0.68 元/股，维持对公司的“增持”评级。

**风险提示：**国际油价波动风险，中国海油资本开支不及预期，海外市场风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	30,752	29,954	32,111	33,566	35,338
营业收入增长率	4.75%	-2.59%	7.20%	4.53%	5.28%
净利润（百万元）	1,621	2,161	2,442	2,817	3,012
净利润增长率	11.19%	33.38%	12.99%	15.34%	6.92%
EPS（元）	0.37	0.49	0.55	0.64	0.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.54%	8.23%	8.78%	9.50%	9.55%
P/E	15	11	10	9	8
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-18

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	30,752	29,954	32,111	33,566	35,338
营业成本	27,446	26,275	28,052	28,500	29,940
折旧和摊销	1,277	1,209	1,122	1,147	1,178
税金及附加	142	140	150	156	165
销售费用	21	34	37	39	41
管理费用	323	361	387	404	425
研发费用	1,186	1,227	1,316	1,375	1,448
财务费用	-57	-146	26	18	15
投资收益	262	202	202	202	202
营业利润	1,903	2,637	2,975	3,439	3,678
利润总额	1,912	2,678	2,992	3,451	3,690
所得税	282	491	549	633	677
净利润	1,630	2,186	2,443	2,818	3,013
少数股东损益	10	25	1	1	1
归属母公司净利润	1,621	2,161	2,442	2,817	3,012
EPS(元)	0.37	0.49	0.55	0.64	0.68

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,125	3,850	3,323	2,448	4,132
净利润	1,621	2,161	2,442	2,817	3,012
折旧摊销	1,277	1,209	1,122	1,147	1,178
净营运资金增加	-1,093	-1,299	107	1,628	231
其他	3,320	1,779	-349	-3,145	-290
投资活动产生现金流	-1,950	-3,105	1,402	-1,423	-1,398
净资本支出	-847	-946	-1,600	-1,600	-1,600
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,103	-2,158	3,002	177	202
融资活动现金流	-1,052	-776	-615	-695	-842
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-513	362	300	300	300
无息负债变化	30	3,121	504	738	628
净现金流	2,142	16	4,110	329	1,892

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	10.7%	12.3%	12.6%	15.1%	15.3%
EBITDA 率	10.2%	11.9%	11.2%	13.1%	13.2%
EBIT 率	5.7%	7.5%	7.7%	9.7%	9.9%
税前净利润率	6.2%	8.9%	9.3%	10.3%	10.4%
归母净利润率	5.3%	7.2%	7.6%	8.4%	8.5%
ROA	3.8%	4.5%	4.8%	5.3%	5.4%
ROE (摊薄)	6.5%	8.2%	8.8%	9.5%	9.5%
经营性 ROIC	10.0%	13.6%	14.5%	16.5%	17.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	38%	41%	41%	41%	40%
流动比率	1.57	1.58	1.76	1.82	1.88
速动比率	1.51	1.53	1.72	1.70	1.76
归母权益/有息债务	90.60	41.34	29.74	24.01	20.55
有形资产/有息债务	147.60	71.42	51.08	41.04	34.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	43,252	48,231	50,590	53,468	56,282
货币资金	4,321	6,067	10,177	10,505	12,397
交易性金融资产	8,725	10,107	10,107	10,107	10,107
应收账款	6,147	7,557	8,020	8,383	8,826
应收票据	0	9	5	8	7
其他应收款 (合计)	21	232	135	201	180
存货	983	754	805	2,280	2,395
其他流动资产	513	434	434	434	434
流动资产合计	24,597	29,020	33,304	35,704	38,096
其他权益工具	71	71	71	71	71
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12,808	12,432	12,024	11,792	11,677
在建工程	467	593	1,405	2,014	2,470
无形资产	2,236	2,172	2,129	2,086	2,044
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	18,655	19,211	17,286	17,764	18,185
总负债	16,473	19,956	20,760	21,798	22,726
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	12,117	13,145	13,209	13,839	14,318
应付票据	412	116	272	201	251
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	519	585	908	995	1,066
流动负债合计	15,629	18,425	18,929	19,667	20,295
长期借款	220	130	430	730	1,030
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	177	168	168	168	168
非流动负债合计	845	1,531	1,831	2,131	2,431
股东权益	26,778	28,275	29,830	31,670	33,556
股本	4,421	4,421	4,421	4,421	4,421
公积金	6,318	6,552	6,552	6,552	6,552
未分配利润	13,957	15,234	16,788	18,627	20,512
归属母公司权益	24,795	26,267	27,820	29,660	31,544
少数股东权益	1,984	2,009	2,010	2,011	2,012

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.07%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
管理费用率	1.05%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
财务费用率	-0.18%	-0.49%	0.08%	0.05%	0.04%
研发费用率	3.86%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%
所得税率	15%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.20	0.22	0.25	0.27
每股经营现金流	1.16	0.87	0.75	0.55	0.93
每股净资产	5.61	5.94	6.29	6.71	7.13
每股销售收入	6.96	6.77	7.26	7.59	7.99

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	11	10	9	8
PB	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.3	5.6	4.4	3.7	3.2
股息率	2.6%	3.6%	3.9%	4.5%	4.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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