

公司研究

24 年新签合同额创历史新高，降本增效改善经营效率

——石化油服（600871.SH/1033.HK）2024 年报点评

A 股：增持（维持）

当前价：1.98 元

H 股：增持（维持）

当前价：0.71 港元

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

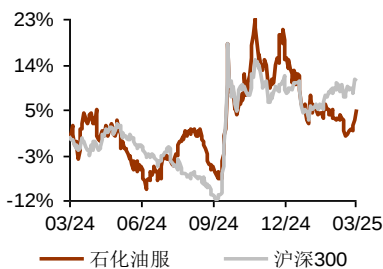
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	189.79
总市值(亿元):	375.79
一年最低/最高(元):	1.66/2.35
近 3 月换手率:	20.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.35	-8.18	-6.70
绝对	2.06	-6.60	5.32

资料来源：Wind

相关研报

乘油服景气之风，深化改革紧抓降本增效——石化油服（600871.SH/1033.HK）动态跟踪报告（2024-08-19）

要点

事件：

公司发布 2024 年报，2024 年，公司实现营业总收入 811 亿元，同比+1.39%，实现归母净利润 6.32 亿元，同比+7.19%。2024Q4 单季，公司实现营业总收入 262 亿元，同比+8.59%，环比+45.11%，实现归母净利润-0.45 亿元。

点评：

油服工程行业景气高企，公司毛利率改善，全年业绩稳定增长

2024 年以来，受中东地区地缘政治局势紧张、OPEC+延长自愿减产等因素影响，国际油价高位震荡，石油公司继续加大上游勘探开发投资力度，国内外油田服务、石油工程市场景气高企。公司积极把握油田服务行业景气上行周期，持续优化生产运行和市场布局，进一步扩大优质规模市场，提高海外市场高端业务占比，深化人力、装备等资源优化，深挖降本潜力，扎实推进科技创新。公司盈利能力持续提升，2024 年毛利率为 7.81%，同比增长 0.57pct，ROE 为 7.58%，同比下降 0.02pct，期间费用率为 6.74%，同比下降 0.43pct。

新签合同额创历史最好水平，加速拓展国内外市场和海外市场

公司大力提升工程技术服务能力，全力开拓国内外优质市场，2024 年累计新签合同额为 912 亿元，同比增长 10.7%，创历史新高。其中，中国石化集团公司市场新签合同额为 470 亿元，同比下降 5.8%；国内外市场新签合同额为 199 亿元，同比增长 26.8%；海外市场新签合同额为 243 亿元，同比增长 45.5%。公司持续拓展国家管网集团市场，中标川气东送二线等多个标段、超 2000 公里工作量，中标合同额首次突破人民币 100 亿元。在海外，公司深耕中东市场，在沙特，11 部钻机获延期 10 年合同；新签沙特阿美公司 2 个管道建设项目，合同额超 11 亿美元；沙特阿美 S84 三维采集项目首次一次性获得沙特阿美公司 2 年合同延期；连续油管、硫化氢检测等服务项目的市场份额不断拓展，获得格兰特公司专利扣型维修授权。在科威特，井筒大包业务实现重大突破，中标南部钻井大包项目 212 口井工作量，一举打破“四大国际油服公司”在中东高端业务垄断。公司预计 2025 年新签合同额为 835 亿元，其中中国石化集团公司内部市场 495 亿元，国内外市场 152 亿元，海外市场 188 亿元，新签合同维持高位为公司未来发展创收奠定坚实基础。

降本增效成效显著，经营质量有望进一步提升

2024 年，公司统筹优化资源，强化精益管理，加快提升低成本竞争力。（1）公司优化人力资源，坚持把人力资源优化作为高质量发展的战略性举措，全面从严“三定”，压减用工总量、外委转自营减费、业务承揽增收，全年外委转自营统筹优化转岗 4524 人，对外业务承揽输出 5518 人、创收 5.1 亿元。（2）公司优化资产装备，坚持轻资产发展，成立资产运营分公司，打破各单位间资产调剂盘活壁垒，充分发挥公司资源统筹共享平台作用，推动公司资产运营创效能力提升。（3）公司扎实推进管理降本，加强预算管理、过程管控，推广黄河钻井公司等精益管理经验，持续压降非生产性费用，精简队伍机构，全年压减队伍 124 支，其中钻井队 29 支，压减项目部及附属机构 271 个，全年百元收入营业成本同比下降 0.57 元。

油服行业景气叠加母公司维持较高上游资本开支，公司有望持续受益

国内市场方面，2025 年中国将正式施行能源法、新矿产资源法，制定油气中长期增储上产行动计划，势必引领油气高质量勘探开发，同时正大力发展绿色低碳、新能源、CCUS 等业务，新业务发展迎来难得机遇。国际方面，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，公司将获得更多服务机会，业绩有望继续增长。

盈利预测、估值与评级

公司归母净利润稳健增长，考虑到公司盈利能力修复速度不及我们预期，我们下调公司 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 8.10（下调 36%）、10.01（下调 31%）、12.28 亿元，对应的 EPS 分别为 0.04、0.05、0.06 元/股。随着公司新签订单逐步转化为收入，降本增效持续推进，公司有望实现盈利能力的持续回升，因此维持对公司 A 股和 H 股的“增持”评级。

风险提示：原油和天然气价格大幅波动，上游资本开支不及预期，成本波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	79,981	81,096	87,884	93,959	100,716
营业收入增长率	8.42%	1.39%	8.37%	6.91%	7.19%
净利润（百万元）	589	632	810	1,001	1,228
净利润增长率	27.04%	7.19%	28.18%	23.62%	22.74%
EPS（元）	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.34%	7.30%	8.56%	9.57%	10.51%
P/E（A 股）	64	59	46	38	31
P/E（H 股）	21	20	15	12	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-18；汇率：按 1HKD=0.92323CNY 换算；公司于 2024-09-19 注销股份，总股本变为 189.79 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	79,981	81,096	87,884	93,959	100,716
营业成本	74,187	74,762	80,377	86,033	92,046
折旧和摊销	3,224	3,254	4,150	4,341	4,641
税金及附加	330	326	353	378	405
销售费用	83	84	56	60	65
管理费用	2,394	2,406	2,607	2,787	2,988
研发费用	2,084	2,247	2,305	2,465	2,642
财务费用	894	730	1,180	1,083	1,043
投资收益	55	0	0	0	0
营业利润	900	1,037	1,356	1,699	2,107
利润总额	928	1,133	1,452	1,795	2,203
所得税	339	501	642	794	974
净利润	589	632	810	1,001	1,228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	589	632	810	1,001	1,228
EPS(元)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,577	3,101	7,022	7,327	7,801
净利润	589	632	810	1,001	1,228
折旧摊销	3,224	3,254	4,150	4,341	4,641
净营运资金增加	-1,282	3,491	-667	-629	-585
其他	3,045	-4,276	2,729	2,614	2,517
投资活动产生现金流	-4,059	-3,458	-4,843	-5,425	-6,500
净资本支出	-4,078	-3,464	-4,300	-5,400	-6,500
长期投资变化	553	252	0	0	0
其他资产变化	-535	-246	-543	-25	0
融资活动现金流	-558	1,045	-1,873	-1,629	-997
股本变化	0	-5	0	0	0
债务净变化	741	2,481	-1,100	-910	-359
无息负债变化	2,625	-929	2,919	2,886	3,090
净现金流	988	653	305	273	304

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.2%	7.8%	8.5%	8.4%	8.6%
EBITDA 率	8.9%	9.8%	7.7%	7.5%	7.7%
EBIT 率	1.6%	1.8%	3.0%	2.9%	3.1%
税前净利润率	1.2%	1.4%	1.7%	1.9%	2.2%
归母净利润率	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%
ROA	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%
ROE (摊薄)	7.3%	7.3%	8.6%	9.6%	10.5%
经营性 ROIC	6.2%	5.6%	10.2%	10.5%	11.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	89%	89%	88%	87%	87%
流动比率	0.59	0.64	0.65	0.67	0.68
速动比率	0.58	0.62	0.64	0.65	0.66
归母权益/有息债务	0.39	0.37	0.43	0.49	0.56
有形资产/有息债务	3.21	3.00	3.27	3.55	3.80

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	75,163	77,340	79,969	82,946	86,904
货币资金	2,816	3,649	3,954	4,227	4,531
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	10,602	13,295	14,430	15,593	16,887
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2,760	2,848	3,087	3,300	3,538
存货	1,204	1,010	1,085	1,162	1,243
其他流动资产	5,228	5,174	5,310	5,431	5,567
流动资产合计	39,325	43,335	45,270	47,163	49,263
其他权益工具	136	137	137	137	137
长期股权投资	553	252	252	252	252
固定资产	24,794	24,154	21,867	22,303	23,154
在建工程	696	793	2,852	2,985	3,391
无形资产	443	424	403	383	364
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	543	543	543
非流动资产合计	35,838	34,005	34,698	35,782	37,642
总负债	67,140	68,691	70,511	72,486	75,217
短期借款	19,907	22,870	21,570	20,460	19,901
应付账款	26,374	28,266	30,389	32,527	34,801
应付票据	8,822	3,388	3,642	3,898	4,171
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-	-	-	-	-
流动负债合计	66,127	68,103	69,405	70,816	72,941
长期借款	319	0	200	400	600
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	25	432	797	1,202
非流动负债合计	1,013	589	1,105	1,670	2,275
股东权益	8,023	8,649	9,458	10,459	11,688
股本	18,984	18,979	18,979	18,979	18,979
公积金	11,918	11,921	12,002	12,102	12,225
未分配利润	-23,216	-22,585	-21,856	-20,955	-19,850
归属母公司权益	8,023	8,649	9,458	10,459	11,688
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.10%	0.10%	0.06%	0.06%	0.06%
管理费用率	2.99%	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%
财务费用率	1.12%	0.90%	1.34%	1.15%	1.04%
研发费用率	2.61%	2.77%	2.62%	2.62%	2.62%
所得税率	37%	44%	44%	44%	44%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.29	0.16	0.37	0.39	0.41
每股净资产	0.42	0.46	0.50	0.55	0.62
每股销售收入	4.21	4.27	4.63	4.95	5.31

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	64	59	46	38	31
PB (A 股)	4.7	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	13	13	9	8	8
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

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