

经营改善利润高增, 订单充沛支撑发展

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年年报, 2024年实现营收299.5亿元, 同比减少2.6%; 实现归母净利润21.6亿元, 同比增长33.4%; 实现扣非归母净利润18.1亿元, 同比增长46.2%。Q4单季度来看, 实现营收95.3亿元, 同比减少2.7%, 环比增长36.2%; 实现归母净利润4.2亿元, 同比增长68.1%, 环比减少23.9%。2024年利润端实现高速增长。
- 市场拓展顺利, 订单充沛支撑后续发展。** 2024年, 公司实现市场承揽额302.4亿元, 在手订单约400亿元, 公司深耕国际市场, 持续加强能力建设, 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。工作量方面, 公司全年累计实施规模以上工程73个, 其中年内完工34个。完成钢材加工量45.4万吨, 继续保持高位, 投入船天2.9万天, 同比增长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, 海底电缆167公里。
- 盈利能力提升显著, 研发投入维持高水平。** 2024年, 公司期间费用率为4.9%, 同比+0.1pp; Q4单季度期间费用率为6.8%, 同比+1.9pp, 环比+0.8pp, 同比增长较明显主要系本季度研发投入较多, 研发费用率同比+2.3pp。2024年, 公司毛利率、净利率分别为12.3%、7.3%, 同比+1.5pp、+2.0pp, 主要得益于公司持续降本提质增效提升成本优势; Q4单季度, 毛利率为13.4%, 同比+4.9pp, 环比-0.2pp; 净利率为4.5%, 同比+2.1pp, 环比-3.2pp。
- 海洋油气景气延续, 海工龙头持续受益。** 2025年《政府工作报告》首提“深海科技”, 明确“推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”。根据《中国海洋能源发展报告2024》, 2024年, 全球海洋油气勘探与开发领域的投资达到约2096亿美元, 连续四年呈现稳健增长态势, 年均复合增长率高达11%。得益于全球对海洋油气勘探开发资本性支出的持续增加, 相关工程装备市场需求亦展现出积极的向好趋势。公司作为国内海工龙头, 随着海内外海洋油气开采力度持续增强, 有望持续受益。
- 持续高分红凸显投资价值。** 2024年, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.01元(含税), 分红比例为41.12%。按2024年3月18日收盘价, 股息率为3.58%。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2025-2027年归母净利润分别为23.9、26.2、29.5亿元, 对应当前股价PE为10.4、9.5、8.4倍, 未来三年归母净利润复合增长率11%, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国际油价波动、汇率变动、海外油气田开发项目进度不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29954.42	32134.30	33925.18	36814.06
增长率	-2.59%	7.28%	5.57%	8.52%
归属母公司净利润(百万元)	2161.40	2385.61	2616.81	2947.28
增长率	33.38%	10.37%	9.69%	12.63%
每股收益EPS(元)	0.49	0.54	0.59	0.67
净资产收益率ROE	7.73%	7.97%	8.15%	8.54%
PE	11.5	10.4	9.5	8.4
PB	0.94	0.88	0.82	0.76

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	44.21
流通A股(亿股)	44.21
52周内股价区间(元)	4.83-6.97
总市值(亿元)	248.04
总资产(亿元)	482.31
每股净资产(元)	5.94

相关研究

- 海油工程(600583): 降本增效成效显著, 24Q3归母净利润同比+40.8% (2024-10-29)
- 海油工程(600583): 利润稳健增长, 在手订单维持高位 (2024-08-19)

盈利预测

关键假设：

1) 全球海洋油气勘探与开发领域投资维持高位，海洋油气高景气有望延续，预计 2025-2027 年公司海洋工程业务稳健发展，营收同比增长 7.0%、3.0%、3.0%。

2) 公司非海洋工程行业收入主要来源于 LNG 储罐和接收站工程的建造。2024 年，非海洋工程因项目处于收尾阶段，工作量减少导致收入规模相应减少。公司持续提升天然气液化工厂总包能力，预计 2025-2027 年非海洋工程营收同比增长 10.0%、30.0%、50.0%。

3) 公司注重提质降本增效，预计 2025-2027 年公司综合毛利率将持续小幅提升，其中海洋工程毛利率分别为 12.2%、12.4%、12.5%，非海洋工程毛利率分别为 16.0%、16.0%、16.0%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
海洋工程	收入	27170.00	29071.90	29944.06	30842.38
	增速	20.10%	7.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	11.94%	12.20%	12.40%	12.50%
非海洋工程	收入	2784.00	3062.40	3981.12	5971.68
	增速	-65.76%	10.00%	30.00%	50.00%
	毛利率	15.59%	16.00%	16.00%	16.00%
合计	收入	29954.42	32134.30	33925.18	36814.06
	增速	-2.6%	7.28%	5.57%	8.52%
	毛利率	12.3%	12.56%	12.82%	13.07%

数据来源：Wind, 西南证券

相对估值

综合考虑业务范围，选取 3 家油服行业上市公司作为估值参考，分别为中海油服、杰瑞股份、海油发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.9 亿元、26.2 亿元、29.5 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 11%，公司作为国内海洋油气工程龙头持续受益于海洋油气高景气，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
601808.SH	中海油服	14.63	0.63	0.73	0.92	1.11	23.17	20.06	15.87	13.18
002353.SZ	杰瑞股份	36.17	2.40	2.63	3.12	3.61	15.09	13.74	11.59	10.02
600968.SH	海油发展	3.87	0.30	0.36	0.41	0.45	12.77	10.68	9.51	8.51
平均值							17.01	14.83	12.32	10.57

数据来源：Wind, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29954.42	32134.30	33925.18	36814.06	净利润	2186.29	2404.85	2637.91	2971.04
营业成本	26274.80	28097.54	29575.13	32003.29	折旧与摊销	1317.40	1522.83	1522.83	1522.83
营业税金及附加	139.52	151.03	159.45	173.03	财务费用	-146.04	-96.29	-101.77	-110.50
销售费用	34.44	32.13	30.53	29.45	资产减值损失	-26.37	60.00	60.00	60.00
管理费用	360.60	1590.65	1628.41	1693.45	经营营运资本变动	383.33	1123.67	337.22	406.28
财务费用	-146.04	-96.29	-101.77	-110.50	其他	135.64	-428.38	-469.13	-336.59
资产减值损失	-26.37	60.00	60.00	60.00	经营活动现金流净额	3850.25	4586.67	3987.06	4513.07
投资收益	201.54	250.00	250.00	250.00	资本支出	206.88	-2000.00	-2000.00	-2000.00
公允价值变动损益	106.97	100.00	100.00	100.00	其他	-3311.53	350.00	350.00	350.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3104.66	-1650.00	-1650.00	-1650.00
营业利润	2636.58	2649.24	2923.43	3315.35	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	41.07	180.00	180.00	180.00	长期借款	-90.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2677.66	2829.24	3103.43	3495.35	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	491.36	424.39	465.51	524.30	支付股利	-649.94	-432.28	-477.12	-523.36
净利润	2186.29	2404.85	2637.91	2971.04	其他	-35.69	-468.00	101.77	110.50
少数股东损益	24.90	19.24	21.10	23.77	筹资活动现金流净额	-775.63	-900.28	-375.35	-412.86
归属母公司股东净利润	2161.40	2385.61	2616.81	2947.28	现金流量净额	15.66	2036.40	1961.71	2450.21
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6067.04	8103.44	10065.15	12515.36	成长能力				
应收和预付款项	8756.51	8303.83	8893.20	9785.08	销售收入增长率	-2.59%	7.28%	5.57%	8.52%
存货	754.10	814.02	957.94	988.65	营业利润增长率	38.54%	0.48%	10.35%	13.41%
其他流动资产	13442.00	10573.07	10599.05	10640.95	净利润增长率	34.10%	10.00%	9.69%	12.63%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	18.23%	7.03%	6.59%	8.82%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	13025.18	13808.23	14591.29	15374.35	毛利率	12.28%	12.56%	12.82%	13.07%
无形资产和开发支出	2172.12	1888.40	1604.68	1320.96	三费率	0.83%	4.75%	4.59%	4.38%
其他非流动资产	4013.94	3991.77	3969.60	3947.43	净利率	7.30%	7.48%	7.78%	8.07%
资产总计	48230.88	47482.76	50680.91	54572.77	ROE	7.73%	7.97%	8.15%	8.54%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.53%	5.06%	5.20%	5.44%
应付和预收款项	14359.80	14435.37	15402.91	16732.35	ROIC	15.98%	18.47%	20.41%	22.50%
长期借款	130.00	130.00	130.00	130.00	EBITDA/销售收入	12.71%	12.68%	12.81%	12.84%
其他负债	5465.90	2728.62	2798.44	2913.18	营运能力				
负债合计	19955.70	17293.99	18331.35	19775.53	总资产周转率	0.65	0.67	0.69	0.70
股本	4421.35	4421.35	4421.35	4421.35	固定资产周转率	2.37	2.72	3.20	3.92
资本公积	4248.02	4248.02	4248.02	4248.02	应收账款周转率	4.18	4.14	4.29	4.29
留存收益	17538.16	19491.49	21631.18	24055.09	存货周转率	27.32	31.84	31.60	32.02
归属母公司股东权益	26266.52	28160.87	30300.55	32724.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.96%	—	—	—
少数股东权益	2008.66	2027.90	2049.00	2072.77	资本结构				
股东权益合计	28275.18	30188.76	32349.55	34797.24	资产负债率	41.38%	36.42%	36.17%	36.24%
负债和股东权益合计	48230.88	47482.76	50680.91	54572.77	带息债务/总负债	0.65%	0.75%	0.71%	0.66%
					流动比率	1.58	1.76	1.82	1.86
					速动比率	1.53	1.71	1.76	1.81
					股利支付率	30.07%	18.12%	18.23%	17.76%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	3807.94	4075.78	4344.49	4727.68	每股收益	0.49	0.54	0.59	0.67
PE	11.48	10.40	9.48	8.42	每股净资产	5.94	6.37	6.85	7.40
PB	0.94	0.88	0.82	0.76	每股经营现金	0.87	1.04	0.90	1.02
PS	0.83	0.77	0.73	0.67	每股股利	0.15	0.10	0.11	0.12
EV/EBITDA	1.44	0.72	0.22	-0.31					
股息率	2.62%	1.74%	1.92%	2.11%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
北京	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
