

海油发展（600968.SH）

优于大市

能源技术服务高增长，2024 年扣非归母净利润同比增长 32.9%

核心观点

公司第四季度扣非归母净利润 13.1 亿元，全年扣非归母净利润同比增长 32.9%。2024 年公司实现营收 525.2 亿元（同比+6.5%），归母净利润 36.6 亿元（同比+18.7%），扣非归母净利润 38.0 亿元（同比+32.9%），毛利率为 14.6%（同比+1.2pcts），净利率为 7.2%（同比+0.7pcts）。2024 年第四季度公司实现营收 188.4 亿元（同比+6.4%），归母净利润 9.7 亿元（同比+3.4%），扣非归母净利润 13.1 亿元（同比+47.1%），毛利率为 14.6%（同比+1.7pcts），净利率为 5.2%（同比-0.1pcts）。公司非经常性损益主要因为台风影响，四季度发生船舶修理支出 4.3 亿元，计入营业外支出所致。公司 2024 年度现金分红金额 13.7 亿元（含税），分红率达到 37.53%。

公司能源技术服务产业收入增长 15%，各板块毛利率均有提升。分板块来看，公司能源技术服务产业营收 217.3 亿元，同比增长 15.1%，毛利率 17.6%，同比提升 2.2pcts，其中井下工具业务工作量同比增长 15.5%，人工举升服务工作量同比增长 6.3%，油田化学服务工作量同比增长 16.8%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 7.8%；能源物流服务产业营收 232.1 亿元，同比增长 0.6%，毛利率 9.3%，同比提升 0.5pcts，其中数字化业务工作量同比增长 12.4%，水处理业务工作量同比增长 18.5%；低碳环保与数字化产业营收 100.6 亿元，同比增长 0.9%，毛利率 19.3%，同比提升 0.8pcts，其中协调支持服务工作量同比增长 5.0%，码头装卸工作量同比增长 3.1%。

中国海油未来产量稳定增长，看好公司长期发展空间。2024 年公司国内收入占比达到 98.8%，关联方销售额 363.8 亿元，占比达到 69.3%，其中对中国海油销售额 324.2 亿元，占比达到 61.7%。海上是我国未来油气的主要增量，2024 年中国海油国内油气净产量为 493 百万桶油当量，预计 2025/2026 年中国海油国内油气净产量为 524/552 百万桶油当量，增速分别为 7.1%/5.3%。公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，油气服务工作量有望持续增长。随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司能源技术服务收入增速高于海油产量增速，看好公司长期发展空间。

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：由于公司预计 2025 年仍需产生修理支出，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 42.1/49.8 亿元（原值为 44.2/50.0 亿元），新增 2027 年盈利预测为 55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 8.9/7.5/6.8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	49,308	52,517	52,637	57,095	62,124
(+/-%)	3.2%	6.5%	0.2%	8.5%	8.8%
归母净利润(百万元)	3081	3656	4211	4982	5540
(+/-%)	27.5%	18.7%	15.2%	18.3%	11.2%
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.49	0.54
EBIT Margin	6.7%	8.6%	9.7%	10.1%	10.3%
净资产收益率(ROE)	12.5%	13.5%	14.1%	15.0%	15.1%
市盈率(PE)	12.1	10.2	8.9	7.5	6.8
EV/EBITDA	11.6	9.3	9.0	7.9	7.2
市净率(PB)	1.52	1.38	1.25	1.13	1.02

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

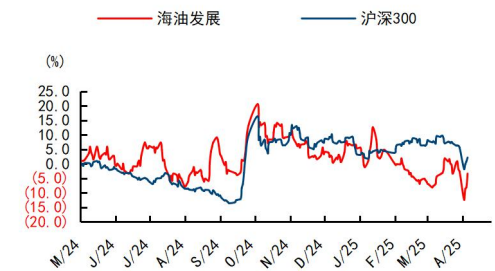
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.87 元
总市值/流通市值	39339/39339 百万元
52 周最高价/最低价	4.99/3.51 元
近 3 个月日均成交额	217.73 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

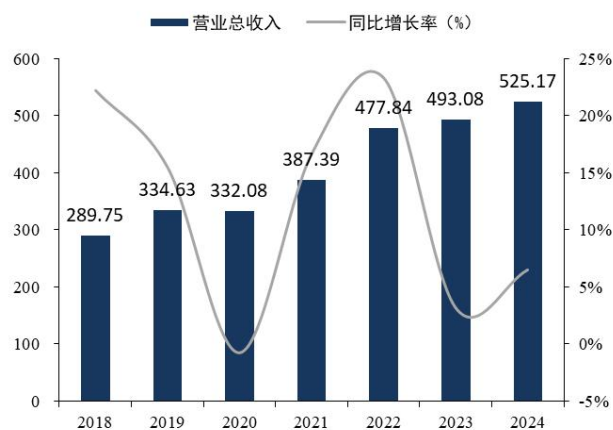
《海油发展（600968.SH）-第三季度归母净利润同比增长 32.6%，看好公司长期成长》——2024-10-29
《海油发展（600968.SH）-能源技术服务产业高增长，二季度归母净利润率创历史新高》——2024-08-27
《海油发展（600968.SH）-多元化海上油服企业，受益于中海油增储上产》——2024-07-12

公司第四季度扣非归母净利润 13.1 亿元，全年扣非归母净利润同比增长 32.9%。2024 年公司实现营收 525.2 亿元（同比+6.5%），归母净利润 36.6 亿元（同比+18.7%），扣非归母净利润 38.0 亿元（同比+32.9%），毛利率为 14.6%（同比+1.2pcts），净利率为 7.2%（同比+0.7pcts）。

2024 年第四季度公司实现营收 188.4 亿元（同比+6.4%），归母净利润 9.7 亿元（同比+3.4%），扣非归母净利润 13.1 亿元（同比+47.1%），毛利率为 14.6%（同比+1.7pcts），净利率为 5.2%（同比-0.1pcts）。公司非经常性损益主要因为台风影响，四季度发生船舶修理支出 4.3 亿元，计入营业外支出所致。

公司 2024 年度现金分红金额 13.7 亿元（含税），分红率达到 37.53%。

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



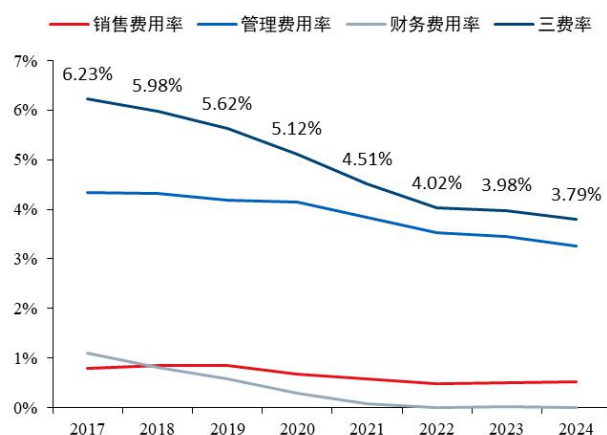
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

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

公司能源技术服务产业收入增长 15%，各板块毛利率均有提升。分板块来看，公司能源技术服务产业营收 217.33 亿元，同比增长 15.1%，毛利率 17.6%，同比提升 2.2pcts，其中井下工具业务工作量同比增长 15.5%，人工举升服务工作量同比增长 6.3%，油田化学服务工作量同比增长 16.8%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 7.8%。

能源物流服务产业营收 232.1 亿元，同比增长 0.6%，毛利率 9.3%，同比提升 0.5pcts，其中数字化业务工作量同比增长 12.4%，水处理业务工作量同比增长 18.5%。

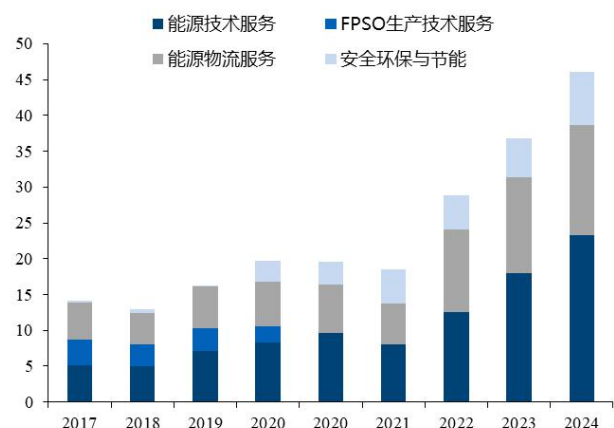
低碳环保与数字化产业营收 100.6 亿元，同比增长 0.9%，毛利率 19.3%，同比提升 0.8pcts，其中协调支持服务工作量同比增长 5.0%，码头装卸工作量同比增长 3.1%。

图5：海油发展分板块收入（亿元）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：海油发展分板块利润总额（亿元）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

中国海油未来产量稳定增长，看好公司长期发展空间。2024 年公司国内收入占比达到 98.8%，关联方销售额 363.8 亿元，占比达到 69.3%，其中对中国海油销售额 324.2 亿元，占比达到 61.7%。海上是我国未来油气的主要增量，2024 年中国海油国内油气净产量为 493 百万桶油当量，预计 2025/2026 年中国海油国内油气净产量为 524/552 百万桶油当量，增速分别为 7.1%/5.3%。公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，油气服务工作量有望持续增长。随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司能源技术服务收入增速高于海油产量增速，看好公司长期发展空间。

投资建议：由于公司预计 2025 年仍需产生修理支出，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 42.1/49.8 亿元（原值为 44.2/50.0 亿元），新增 2027 年盈利预测为 55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 8.9/7.5/6.8x，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)	PE			PB		
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
600968.SH	海油发展	优于大市	3.68	0.36	0.41	0.49	11.9	8.9	7.5
601808.SH	中海油服	无评级	12.94	0.66	0.84	0.94	23.2	15.6	13.9
600583.SH	海油工程	无评级	5.32	0.49	0.54	0.60	11.2	10.0	8.9

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 4 月 9 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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8219	6666	8000	8301	10982	营业收入	49308	52517	52637	57095	62124
应收款项	10351	11176	10816	11732	12765	营业成本	42668	44838	44256	47938	52088
存货净额	749	1014	772	834	906	营业税金及附加	214	210	237	257	280
其他流动资产	2899	3111	3106	3369	3665	销售费用	245	279	263	285	311
流动资产合计	24789	27192	27918	29461	33544	管理费用	1705	1705	1697	1719	1831
固定资产	11470	12296	13104	13742	14249	研发费用	1162	986	1053	1142	1242
无形资产及其他	2355	2294	2202	2110	2019	财务费用	10	3	(82)	(118)	(195)
投资性房地产	3400	3413	3413	3413	3413	投资收益	379	326	350	350	350
长期股权投资	2892	4307	4307	4307	4307	资产减值及公允价值变动	(16)	2	(20)	(20)	(20)
资产总计	44906	49503	50945	53033	57532	其他收入	(970)	(799)	(1053)	(1142)	(1242)
短期借款及交易性金融负债	834	750	2254	300	200	营业利润	3860	5010	5543	6202	6897
应付款项	12724	13842	11870	12837	13944	营业外净收支	(6)	(430)	(300)	0	0
其他流动负债	3059	3565	3164	3414	3706	利润总额	3854	4580	5243	6202	6897
流动负债合计	16617	18157	17288	16550	17851	所得税费用	686	824	917	1085	1207
长期借款及应付债券	1507	2018	1718	1418	1118	少数股东损益	87	100	114	135	150
其他长期负债	1477	1463	1263	1063	863	归属于母公司净利润	3081	3656	4211	4982	5540
长期负债合计	2984	3482	2982	2482	1982	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	19601	21639	20270	19032	19832	净利润	3081	3656	4211	4982	5540
少数股东权益	677	701	775	863	960	资产减值准备	(32)	20	(12)	2	1
股东权益	24628	27163	29900	33138	36739	折旧摊销	1598	1850	1260	1432	1563
负债和股东权益总计	44906	49503	50945	53033	57532	公允价值变动损失	16	(2)	20	20	20
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	10	3	(82)	(118)	(195)
每股收益	0.30	0.36	0.41	0.49	0.54	营运资本变动	2138	315	(1961)	(223)	(200)
每股红利	0.10	0.12	0.14	0.17	0.19	其它	90	45	86	86	96
每股净资产	2.42	2.67	2.94	3.26	3.61	经营活动现金流	6891	5884	3604	6299	7020
ROIC	13.76%	17.74%	18.93%	19.29%	20.97%	资本开支	0	(2513)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	12.51%	13.46%	14.08%	15.03%	15.08%	其它投资现金流	686	(2655)	0	0	0
毛利率	13%	15%	16%	16%	16%	投资活动现金流	36	(6582)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	7%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	12%	13%	13%	负债净变化	346	512	(300)	(300)	(300)
收入增长	3%	7%	0%	8%	9%	支付股利、利息	(1030)	(1269)	(1474)	(1744)	(1939)
净利润增长率	28%	19%	15%	18%	11%	其它融资现金流	(1088)	659	1504	(1954)	(100)
资产负债率	45%	45%	41%	38%	36%	融资活动现金流	(2446)	(855)	(270)	(3998)	(2339)
股息率	2.8%	3.4%	3.9%	4.7%	5.2%	现金净变动	4481	(1553)	1334	301	2681
P/E	12.1	10.2	8.9	7.5	6.8	货币资金的期初余额	3739	8219	6666	8000	8301
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	货币资金的期末余额	8219	6666	8000	8301	10982
EV/EBITDA	11.6	9.3	9.0	7.9	7.2	企业自由现金流	0	3341	1531	3956	4619
						权益自由现金流	0	4512	2803	1799	4380

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