

海油发展 (600968)

证券研究报告
2025年04月24日

Q1 业绩快速增长，积极培育深海技术装备服务能力

公司发布 2025 年一季报

2025 年一季度公司实现营收 100.74 亿元,同比增长 9.42%;归母净利润 5.94 亿元,同比增长 18.48%;扣非净利润 5.51 亿元,同比增长 25.84%。基本每股收益 0.0584 元。一季度毛利率达到 12.9%、净利率 6.14% (24 年同期为 11.88%、5.82%)。经营活动产生的现金流量净额同比+82%,主要系第一季度的款项回收情况比较好,相比 24 年同期有了明显的改善。

一季度多项自主研发产品装备实现应用

2025 年 3 月,海油发展工程技术公司自主研发的首套油田开发解释模型 FiberInsight (光纤洞察) 正式启用。该模型利用 AI 算法强大的数据处理能力,结合光纤传感技术的高灵敏度,精准监测海上油田的生产状态。海油发展常州院薄膜型阴极电泳涂料完成 60 吨电泳涂装线项目在江苏省常州市投槽应用,标志着常州院自主研发的“阿沃德”电泳涂料应用于两轮电动车零部件涂料。

中国海油中长期 FOB 资源配套项目一期四号船下水

2025 年 3 月 13 日,中国海油中长期 FOB (船上交货) 资源配套 LNG 运输船一期项目四号船在上海长兴岛沪东中华造船厂成功出坞下水。该项目共建造 12 艘 17.4 万方 LNG 运输船,分两期实施,每期各建造 6 艘。此次下水的船型具有快速性能优异、综合能耗低、舱型兼容性强、全球通用性高等显著优势。

公司着力提升深水油气田勘探开发一体化技术装备服务能力

公司目前深水技术装备服务能力主要有四个方向:一是深水油气田开发技术服务,包括钻完井与水下生产系统一体化工程方案设计、8 类高端专项设计、技术咨询等;二是深水专有特色工具服务,包括水下控制系统、完修井控制系统、坐落管柱系统等水下特殊装备工具服务等;三是深水人员服务,包括各类深水工程师(含研发)及顾问(专业涵盖地质、钻井、测井、测试、完井、水下等)、项目一体化管理人员服务等;四是水下产品类,包括水下采油树、水下井口等产品,公司成功研制具有完全自主知识产权浅水水下采油树和深水水下井口。

盈利预测与估值

我们维持归母净利润预测为 2025/2026/2027 年 41.26/46.59/52.32 亿元。对应 EPS 分别 0.41/0.46/0.51 元,PE 10.03/8.88/7.91 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 上游油气价格波动风险;市场竞争加剧风险;油气副产品需求不及预期风险;安全事故及保险不足的风险;国内油气增储上产进度不及预期的风险;极端天气影响公司正常作业的风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	49,307.96	52,516.93	55,047.40	58,679.35	62,911.58
增长率(%)	3.19	6.51	4.82	6.60	7.21
EBITDA(百万元)	6,498.27	7,762.15	7,317.73	7,966.83	8,670.65
归属母公司净利润(百万元)	3,081.13	3,656.05	4,126.31	4,659.48	5,231.63
增长率(%)	27.52	18.66	12.86	12.92	12.28
EPS(元/股)	0.30	0.36	0.41	0.46	0.51
市盈率(P/E)	13.43	11.32	10.03	8.88	7.91
市净率(P/B)	1.68	1.52	1.39	1.27	1.16
市销率(P/S)	0.84	0.79	0.75	0.71	0.66
EV/EBITDA	2.74	4.07	3.79	3.11	2.44

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	石油石化/油服工程
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	10,165.10
流通 A 股股本(百万股)	10,165.10
A 股总市值(百万元)	41,371.97
流通 A 股市值(百万元)	41,371.97
每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	40.62
一年内最高/最低(元)	4.99/3.51

作者

张樨樨	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
厉泽昭	联系人
lizezhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《海油发展-年报点评报告:业绩符合预期,三大主业毛利率稳步提升》
2025-04-10
- 《海油发展-季报点评:Q3 业绩超预期,充分受益技术服务类工作量增长》
2024-10-28
- 《海油发展-半年报点评:Q2 业绩增长延续,能源技术服务表现优异》
2024-08-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,219.21	6,665.82	8,006.84	11,310.32	14,749.12
应收票据及应收账款	10,288.68	11,041.31	10,366.01	12,453.74	12,011.88
预付账款	91.43	52.86	96.63	62.16	107.78
存货	748.87	1,014.12	782.26	1,125.77	916.34
其他	3,189.29	5,847.74	8,500.35	9,016.22	9,290.74
流动资产合计	22,537.47	24,621.85	27,752.09	33,968.20	37,075.86
长期股权投资	2,892.38	4,307.10	4,607.10	4,907.10	5,207.10
固定资产	10,558.14	10,560.84	10,321.75	9,532.66	8,503.56
在建工程	912.28	1,734.96	2,734.96	3,534.96	4,134.96
无形资产	2,359.19	2,293.99	2,110.80	1,927.61	1,744.42
其他	3,394.91	3,413.25	2,575.29	1,939.62	1,640.62
非流动资产合计	20,116.90	22,310.14	22,349.90	21,841.95	21,230.66
资产总计	44,905.59	49,502.53	50,101.98	55,810.15	58,306.53
短期借款	57.02	0.00	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	12,724.12	13,841.91	13,136.46	15,518.72	15,150.10
其他	3,425.74	3,532.56	3,977.05	4,411.87	4,161.82
流动负债合计	16,206.88	17,374.47	17,163.51	19,980.59	19,361.93
长期借款	1,506.72	2,018.34	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,477.20	1,463.47	1,470.34	1,470.34	1,470.34
非流动负债合计	2,983.92	3,481.82	2,470.34	2,470.34	2,470.34
负债合计	19,601.02	21,638.89	19,633.85	22,450.92	21,832.27
少数股东权益	677.02	700.82	771.86	849.49	933.75
股本	10,165.10	10,165.10	10,165.10	10,165.10	10,165.10
资本公积	1,726.63	1,727.61	1,727.61	1,727.61	1,727.61
留存收益	12,533.98	15,071.87	17,630.18	20,425.87	23,460.22
其他	201.84	198.23	173.37	191.14	187.58
股东权益合计	25,304.57	27,863.64	30,468.14	33,359.23	36,474.26
负债和股东权益总计	44,905.59	49,502.53	50,101.98	55,810.15	58,306.53

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,168.29	3,755.68	4,126.31	4,659.48	5,231.63
折旧摊销	2,045.01	2,373.64	1,922.28	1,972.28	2,012.28
财务费用	86.92	128.10	(12.50)	(81.59)	(134.83)
投资损失	(379.27)	(325.82)	(342.11)	(355.80)	(366.47)
营运资金变动	1,174.77	(566.50)	373.27	347.60	(15.94)
其它	1,649.24	189.49	218.99	235.88	416.85
经营活动现金流	7,744.96	5,554.59	6,286.25	6,777.86	7,143.52
资本支出	3,271.61	4,038.31	2,493.14	1,800.00	1,400.00
长期投资	650.28	1,414.72	300.00	300.00	300.00
其他	(9,286.12)	(10,792.28)	(5,159.63)	(3,758.21)	(3,277.69)
投资活动现金流	(5,364.23)	(5,339.26)	(2,366.49)	(1,658.21)	(1,577.69)
债权融资	868.60	424.55	(942.34)	81.59	134.83
股权融资	(1,035.27)	(1,075.32)	(1,636.40)	(1,897.77)	(2,261.86)
其他	(357.15)	(636.56)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(523.82)	(1,287.33)	(2,578.73)	(1,816.17)	(2,127.03)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,856.91	(1,072.00)	1,341.02	3,303.48	3,438.80

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	49,307.96	52,516.93	55,047.40	58,679.35	62,911.58
营业成本	42,667.61	44,838.14	46,708.76	49,611.88	53,098.19
营业税金及附加	213.63	210.31	220.44	234.99	251.93
销售费用	244.57	278.63	292.06	311.33	333.78
管理费用	1,705.33	1,705.47	1,751.89	1,848.81	1,982.15
研发费用	1,162.04	986.08	1,165.44	1,180.22	1,265.35
财务费用	10.00	3.03	(12.50)	(81.59)	(134.83)
资产/信用减值损失	(47.94)	(45.56)	(46.75)	(46.75)	(46.75)
公允价值变动收益	14.04	52.26	104.41	106.50	271.58
投资净收益	379.27	325.82	342.11	355.80	366.47
其他	(900.16)	(847.16)	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,859.58	5,009.92	5,321.07	5,989.27	6,706.32
营业外收入	41.64	76.04	43.01	43.01	43.01
营业外支出	47.17	506.28	192.74	192.74	192.74
利润总额	3,854.04	4,579.67	5,171.34	5,839.54	6,556.59
所得税	685.76	824.00	930.45	1,050.68	1,179.69
净利润	3,168.29	3,755.68	4,240.89	4,788.86	5,376.90
少数股东损益	87.15	99.63	114.58	129.38	145.27
归属于母公司净利润	3,081.13	3,656.05	4,126.31	4,659.48	5,231.63
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.46	0.51

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	3.19%	6.51%	4.82%	6.60%	7.21%
营业利润	28.74%	29.80%	6.21%	12.56%	11.97%
归属于母公司净利润	27.52%	18.66%	12.86%	12.92%	12.28%
获利能力					
毛利率	13.47%	14.62%	15.15%	15.45%	15.60%
净利率	6.25%	6.96%	7.50%	7.94%	8.32%
ROE	12.51%	13.46%	13.90%	14.33%	14.72%
ROIC	20.74%	30.54%	28.40%	30.15%	33.92%
偿债能力					
资产负债率	43.65%	43.71%	39.19%	40.23%	37.44%
净负债率	-23.23%	-13.99%	-20.33%	-28.47%	-35.46%
流动比率	1.49	1.50	1.62	1.70	1.91
速动比率	1.45	1.44	1.57	1.64	1.87
营运能力					
应收账款周转率	4.33	4.92	5.14	5.14	5.14
存货周转率	61.47	59.58	61.29	61.51	61.61
总资产周转率	1.15	1.11	1.11	1.11	1.10
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.36	0.41	0.46	0.51
每股经营现金流	0.76	0.55	0.62	0.67	0.70
每股净资产	2.42	2.67	2.92	3.20	3.50
估值比率					
市盈率	13.43	11.32	10.03	8.88	7.91
市净率	1.68	1.52	1.39	1.27	1.16
EV/EBITDA	2.74	4.07	3.79	3.11	2.44
EV/EBIT	3.63	5.34	5.14	4.13	3.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com