

海油发展（600968）

2024 年年报&2025 年一季报点评：聚焦油气领域核心技术，业绩稳健增长

买入（维持）

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	49,308	52,517	55,537	58,460	61,638
同比（%）	3.19	6.51	5.75	5.26	5.44
归母净利润（百万元）	3,081	3,656	4,200	4,586	5,032
同比（%）	27.52	18.66	14.87	9.21	9.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	0.36	0.41	0.45	0.50
P/E（现价&最新摊薄）	13.30	11.20	9.75	8.93	8.14

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业总收入 525.17 亿元（同比+6.51%）；实现归母净利润 36.56 亿元（同比+18.66%）。2025Q1，公司实现营业总收入 100.74 亿元（同比+9.42%）；实现归母净利润 5.94 亿元（同比+18.48%）。

■ **三大主业稳步推进：**1) **能源技术服务：**2024 年，营业收入 217.33 亿元（同比+15%）。公司抢抓油田增储上产的有利时机，持续强化核心能力建设，着力提升油气生产领域核心技术和高端装备产品的供给能力。通过能力建设，有效挖掘市场增量，井下工具业务工作量同比+15.45%，人工举升服务工作量同比+6.27%，油田化学服务工作量同比+16.75%，装备设计制造及运维服务工作量同比+7.75%；2) **能源物流服务：**2024 年，营业收入 232.10 亿元（同比+0.6%）。公司作业支持保障能力进一步提升，产业发展韧性不断增强。加快推进协调服务“扩基延链”，实现五海八基地数智化服务全覆盖，综合效率提升 30%以上，外输协调、智能基地、智能仓储和供应链一体化服务能力不断增强，全年协调支持服务工作量同比增长 4.97%，码头装卸工作量同比增长 3.08%；3) **低碳环保与数字化：**2024 年，营业收入 100.60 亿元（同比+0.9%）。公司重点围绕绿色低碳、数字化、新材料等战略性新兴产业主动布局，制定“六大领域、118 项产品及服务”的战新产业目录，蓄能打造“新增长极”。积极开拓新材料业务市场，通过“可研+工艺包+技术使用许可+专有催化剂+专有设备”一体化、定制化推广模式，实现化工催化剂材料销量增长，功能膜材料在海上稠油热采锅炉补给水处理系统成功应用，水处理业务工作量同比+18.47%。“双碳”服务能力持续增强，2024 年全国温室气体自愿减排交易市场启动首日完成全国首单 CCER 碳资产交易。

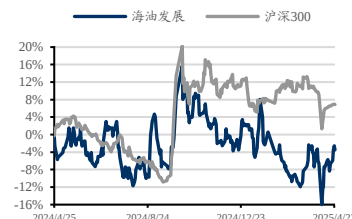
■ **2025Q1 业绩向好，继续高质量发展：**1) **能源技术服务：**得益于核心能力建设成效以及持续开展降本增效行动，有力支持保障上游增储上产，贡献了主要利润增量；2) **能源物流服务：**协调服务、港口岸基、海上配餐等服务工作量和石油化工品销售量增长，抵消商品销售价格随国际油价波动的影响，业务发展符合预期。3) **低碳环保与数字化：**新能源技术服务项目及管道涂敷工作量提升，克服市场周期波动影响，实现业绩稳健增长。

■ **重视股东回报，高分红政策延续：**2024 年，公司派发现金红利约 13.72 亿元，分红比例约 37.53%，继续保持高分红比例，注重股东回报。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司三大产业&建设项目推进情况，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润分别至 42、46 亿元（此前为 39、43 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值为 50 亿元。按 2025 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 分别 10、9、8 倍。公司业务多元发展，盈利能力显著，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动和油价大幅波动风险；行业竞争加剧；下游需求不及预期；项目建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.03
一年最低/最高价	3.51/4.99
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	40,965.37
总市值(百万元)	40,965.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.73
资产负债率(%，LF)	40.62
总股本(百万股)	10,165.10
流通 A 股(百万股)	10,165.10

相关研究

《海油发展(600968)：2024 年一季报点评：降本增效成果显著，三大业务板块经营稳健》

2024-04-25

《海油发展(600968)：2023 年年报点评：业绩表现亮眼，三大业务板块稳健成长》

2024-04-18

海油发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27,192	28,377	30,633	34,535	营业总收入	52,517	55,537	58,460	61,638
货币资金及交易性金融资产	11,887	13,018	14,394	12,488	营业成本(含金融类)	44,838	47,265	49,559	52,035
经营性应收款项	11,225	11,513	12,118	16,990	税金及附加	210	222	234	247
存货	1,014	788	826	1,099	销售费用	279	333	351	370
合同资产	2,571	2,536	2,669	3,149	管理费用	1,705	1,833	1,929	2,034
其他流动资产	496	522	625	810	研发费用	986	1,111	1,169	1,233
非流动资产	22,310	22,616	22,870	23,083	财务费用	3	40	27	0
长期股权投资	4,307	4,707	5,107	5,507	加:其他收益	181	167	175	185
固定资产及使用权资产	11,711	11,621	11,491	11,321	投资净收益	326	333	351	370
在建工程	1,735	1,735	1,735	1,735	公允价值变动	52	0	0	0
无形资产	2,294	2,274	2,254	2,234	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	3
长期待摊费用	851	851	851	851	营业利润	5,010	5,234	5,718	6,277
其他非流动资产	1,412	1,428	1,431	1,435	营业外净收支	(430)	30	30	30
资产总计	49,503	50,993	53,503	57,619	利润总额	4,580	5,264	5,748	6,307
流动负债	18,157	17,931	18,824	19,630	减:所得税	824	947	1,035	1,135
短期借款及一年内到期的非流动负债	750	382	432	432	净利润	3,756	4,316	4,714	5,172
经营性应付款项	13,846	14,101	14,785	14,587	减:少数股东损益	100	117	127	140
合同负债	783	462	486	667	归属母公司净利润	3,656	4,200	4,586	5,032
其他流动负债	2,779	2,986	3,121	3,944	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.41	0.45	0.50
非流动负债	3,482	3,535	3,635	3,635	EBIT	4,675	5,303	5,775	6,307
长期借款	2,018	2,118	2,218	2,218	EBITDA	7,351	6,718	7,231	7,803
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.62	14.90	15.23	15.58
租赁负债	929	929	929	929	归母净利率(%)	6.96	7.56	7.85	8.16
其他非流动负债	534	488	488	488	收入增长率(%)	6.51	5.75	5.26	5.44
负债合计	21,639	21,466	22,460	23,265	归母净利润增长率(%)	18.66	14.87	9.21	9.73
归属母公司股东权益	27,163	28,710	30,099	33,269					
少数股东权益	701	817	945	1,084					
所有者权益合计	27,864	29,527	31,044	34,354					
负债和股东权益	49,503	50,993	53,503	57,619					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,555	5,584	5,897	1,262	每股净资产(元)	2.67	2.82	2.96	3.27
投资活动现金流	(5,339)	(1,144)	(1,128)	(1,306)	最新发行在外股份(百万股)	10,165	10,165	10,165	10,165
筹资活动现金流	(1,287)	(1,993)	(1,694)	(1,862)	ROIC(%)	12.75	13.48	14.01	14.26
现金净增加额	(1,054)	2,447	3,076	(1,907)	ROE-摊薄(%)	13.46	14.63	15.24	15.13
折旧和摊销	2,676	1,414	1,456	1,496	资产负债率(%)	43.71	42.10	41.98	40.38
资本开支	(2,198)	(1,270)	(1,269)	(1,267)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.20	9.75	8.93	8.14
营运资本变动	(731)	90	(37)	(5,003)	P/B (现价)	1.51	1.43	1.36	1.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>