

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司点评报告**
**海油工程 (600583. SH)**
**投资评级**           **买入**
**上次评级**           **买入**

 左前明 能源行业首席分析师  
 执业编号: S1500518070001  
 联系电话: 010-83326712  
 邮箱: zuoqianming@cindasc.com

 胡晓艺 石化行业分析师  
 执业编号: S1500524070003  
 邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座  
 邮编: 100031

# 25Q1 利润率创新高，公司业绩保持增长

2025 年 4 月 28 日

**事件:** 2025 年 4 月 25 日，海油工程发布 2025 年一季度报告，2025 年第一季度，公司单季度营业收入 50.96 亿元，同比下降 10%，环比下降 46.5%；单季度归母净利润 5.41 亿元，同比上涨 14%，环比上涨 30%；单季度扣非后净利润 4.77 亿元，同比上涨 19%，环比下降 5%；基本每股收益 0.12 元，同比上涨 9%，环比上涨 20%。

**点评:**

- **2025Q1 公司利润率保持提升。**2025Q1，公司毛利率为 16.15%，环比+2.76pct，同比+6.24pct；公司净利率为 10.76%，环比+6.31pct，同比+2.26pct，创 2020 年本轮油价周期以来新高，我们认为，随着公司持续降本增效以及海外高质量合同进入执行期，公司盈利能力不断改善。
- **海上安装工作量仍同比保持较高水平。**25Q1 公司运行项目 69 个，其中完工 4 个项目，总运营项目数量较 24Q1 增加 6 个。钢材加工量、海上作业投入船天分别为 10.97 万吨、0.59 万天，分别同比-19.34%、+22.92%，环比+12.05%、-29.76%。本季度内，公司海外卡塔尔 NFPS EPC2、ISND 5-2、RUYA EPCI 09 工程，以及乌干达 Kingfisher 工程稳步推进。
- **公司在手订单充足。**25Q1 公司实现承揽额 35.63 亿元，同比-45%，我们认为主要和国内中海油订单释放节奏有关。Q1 国内主要承揽的是蓬莱 19-3 油田 1/2/3/8/9 区二次调整、东方 13-3 气田开发、垦利 10-2 油田开发等工程，海外承揽项目主要包括道达尔 ALK 海管更换、壳牌 HI 井口平台 EPF 工作包等工程。截至 25Q1 期末，公司在手订单总额约为 384 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 25.47、27.94 和 30.10 亿元，同比增速分别为 17.8%、9.7%、7.7%，EPS（摊薄）分别为 0.58、0.63 和 0.68 元/股，按照 2025 年 4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 9.50、8.66 和 8.04 倍。我们认为，公司未来有望受益于中海油高水平资本开支和行业景气度良好，2025-2027 年公司业绩或将持续增长，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动和油价下行风险；需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	30,752	29,954	32,411	33,395	33,868
增长率 YoY %	4.7%	-2.6%	8.2%	3.0%	1.4%
归属母公司净利润(百万元)	1,621	2,161	2,547	2,794	3,010
增长率 YoY%	11.1%	33.4%	17.8%	9.7%	7.7%
毛利率%	10.7%	12.3%	13.4%	14.0%	14.6%
净资产收益率 ROE%	6.5%	8.2%	9.1%	9.3%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.49	0.58	0.63	0.68
市盈率 P/E(倍)	14.92	11.19	9.50	8.66	8.04
市净率 P/B(倍)	0.98	0.92	0.86	0.80	0.75

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
<b>流动资产</b>	24,597	29,020	31,241	33,792	36,487	
货币资金	4,321	6,067	7,090	8,434	9,804	
应收票据	0	9	0	0	0	
应收账款	6,147	7,557	7,388	7,454	7,598	
预付账款	407	958	983	1,006	1,013	
存货	983	754	806	790	817	
其他	12,738	13,674	14,974	16,108	17,255	
<b>非流动资产</b>	18,655	19,211	19,102	18,958	18,876	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	12,818	12,447	12,267	12,053	11,901	
无形资产	2,236	2,172	2,122	2,072	2,022	
其他	3,602	4,592	4,712	4,832	4,952	
<b>资产总计</b>	43,252	48,231	50,343	52,750	55,363	
<b>流动负债</b>	15,655	18,425	18,700	19,109	19,506	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	412	116	196	123	199	
应付账款	12,117	13,145	13,376	13,761	14,049	
其他	3,127	5,165	5,127	5,225	5,259	
<b>非流动负债</b>	818	1,531	1,531	1,531	1,531	
长期借款	220	130	130	130	130	
其他	598	1,401	1,401	1,401	1,401	
<b>负债合计</b>	16,473	19,956	20,231	20,640	21,037	
少数股东权益	1,984	2,009	2,034	2,063	2,093	
归属母公司股东权益	24,795	26,267	28,078	30,047	32,232	
<b>负债和股东权益</b>	43,252	48,231	50,343	52,750	55,363	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
营业总收入	30,752	29,954	32,411	33,395	33,868	
同比 (%)	4.7%	-2.6%	8.2%	3.0%	1.4%	
归属母公司净利润	1,621	2,161	2,547	2,794	3,010	
同比 (%)	11.1%	33.4%	17.8%	9.7%	7.7%	
毛利率 (%)	10.7%	12.3%	13.4%	14.0%	14.6%	
ROE%	6.5%	8.2%	9.1%	9.3%	9.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.37	0.49	0.58	0.63	0.68	
P/E	14.92	11.19	9.50	8.66	8.04	
P/B	0.98	0.92	0.86	0.80	0.75	
EV/EBITDA	7.60	5.20	4.66	3.99	3.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
<b>营业总收入</b>	30,752	29,954	32,411	33,395	33,868	
营业成本	27,446	26,275	28,081	28,734	28,935	
营业税金及附加	142	140	162	167	169	
销售费用	21	34	32	33	34	
管理费用	323	361	357	367	373	
研发费用	1,186	1,227	1,296	1,336	1,355	
财务费用	-57	-146	-25	-36	-49	
减值损失合计	-46	-26	-30	-30	-30	
<b>投资净收益</b>	262	202	324	334	339	
其他	-4	398	324	334	339	
<b>营业利润</b>	1,903	2,637	3,126	3,431	3,698	
营业外收支	9	41	25	25	25	
<b>利润总额</b>	1,912	2,678	3,151	3,456	3,723	
所得税	282	491	578	634	683	
<b>净利润</b>	1,630	2,186	2,573	2,822	3,040	
少数股东损益	10	25	26	28	30	
<b>归属母公司净利润</b>	1,621	2,161	2,547	2,794	3,010	
EBITDA	2,931	3,719	3,936	4,255	4,542	
EPS (当年)(元)	0.37	0.49	0.58	0.63	0.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	5,125	3,850	3,495	3,895	4,015	
净利润	1,630	2,186	2,573	2,822	3,040	
折旧摊销	1,431	1,549	1,130	1,164	1,202	
财务费用	-18	-43	-25	-36	-49	
投资损失	-418	-304	-262	-202	-324	
营运资金变动	2,393	515	76	203	72	
其它	-49	-156	66	76	89	
<b>投资活动现金流</b>	-1,950	-3,105	-1,671	-1,661	-1,756	
资本支出	-847	-946	-975	-975	-1,075	
长期投资	-1,393	-2,500	-1,000	-1,000	-1,000	
其他	290	342	304	314	319	
<b>筹资活动现金流</b>	-1,052	-776	-831	-920	-920	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-269	-90	0	0	0	
支付利息或股息	-453	-650	-831	-920	-920	
<b>现金流净增加额</b>	2,142	16	1,023	1,344	1,369	

## 信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

### 石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。