

600968.SH

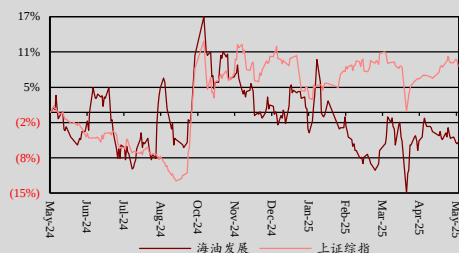
买入

原评级：未有评级

市场价格：人民币 3.89

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(8.9)	(4.4)	1.6	(7.2)
相对上证综指	(11.5)	(6.0)	2.5	(14.6)

发行股数 (百万)	10,165.10
流通股 (百万)	10,165.10
总市值 (人民币 百万)	39,542.26
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	178.45
主要股东	
中国海洋石油集团有限公司	81.65%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

以 2025 年 5 月 23 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

石油石化：油服工程

证券分析师：徐中良

(8621)20328516

zhongliang.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524050001

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

海油发展

深耕海洋能源服务，前瞻布局深海科技

海油发展是中国海洋能源综合服务商，具备“技术+装备/产品+服务”的一体化服务能力，通过数字化升级持续提升运营效率，加大绿色低碳数字化业务转型，同时前瞻性布局深海科技，推动经营业绩稳步增长。未来随着海洋油气产量持续提升以及绿色低碳业务快速发展，公司盈利能力有望持续提升，看好公司“油气+新能源”双轮驱动下的发展战略，以及深海科技的发展前景，首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

- **海油发展聚焦海洋油气勘探开发及低碳能源综合服务，是国内海洋油气工程与新能源一体化解决方案的核心平台。**公司实际控制人为中国海油集团，受益于中国海油油气产量持续提升，以及公司管理效率提升，经营业绩持续增长，2016 至 2024 年，公司营业收入从 193.76 亿元增长至 525.17 亿元，复合增长率达 13.27%，归母净利润从 6.22 亿元增长至 36.56 亿元，复合增长率达 24.78%。2025 年第一季度公司实现营收 100.74 亿元，同比增长 9.42%，归母净利润达 5.94 亿元，同比增长 18.48%，同时，公司的分红政策稳健持续，高股息潜力提升，长期投资价值凸显。
- **海洋油服需求稳步增长，行业景气度持续提升。**国内方面，2024 年，我国原油自给保障率为 27.8%，天然气自给率为 58.4%，油气自给率亟需提升，海洋油气是守卫能源安全的重要力量，根据中国海油的经营规划，2025/2026/2027 年的净产量目标为 760-780/780-800/810-830 百万桶油当量，资本开支有望维持高位。全球来看，海洋油气资源是全球重要的油气接替区，海洋油服市场规模稳步提升。2025 年，海洋油气新增储量占全球油气新增储量（不含陆上非常规油气）的比例有望超过 50%，预计全球海洋油气勘探开发投资约 2200 亿美元，同比增长 5%，占全球油气勘探开发总投资的 36%。行业层面，海洋油气开采技术持续进步，装备作业能力显著提升，同时数字化水平不断深化，油服企业及油气公司有望共同受益。
- **公司以油气田增储上产业务为核心主业，以绿色低碳数字化业务为重要发展方向。**自 2019 年公司上市以来，公司能源技术服务板块及能源物流服务板块业务稳步增长，2019-2024 年营收复合增长率分别达 14%、6%，同时公司加大低碳环保、数字化技术研发力度，完善产业服务链条，将低碳环保数字化作为重要战略方向，2021-2024 年低碳环保与数字化业务板块营收复合增长率达 5%。未来随着中国海油油气产量的提升，LNG 运输业务放量，以及油气行业绿色低碳数字化转型的有序推进，公司三大业务均有望持续增长。
- **“油气+新能源”双轮驱动，深海科技成长可期。**公司油气业务以海洋油气增储上产为主线，积极助力国家能源安全战略，新能源业务以科技创新引领可持续发展，在低碳节约的经营模式下积极开发利用新能源、新材料和新技术，为能源行业提供专业技术服务和安全环保产品，同时公司持续加强深海技术储备，大力攻关水下“卡脖子”技术，围绕深水油气田开发技术服务、深水专有特色工具服务、深水人员服务、水下产品等深海科技方向进行前瞻性布局，着力提升深水油气田勘探开发一体化技术装备服务能力。公司海洋油服业务和新能源业务深度融合，叠加深海科技创新赋能，未来成长空间广阔。

估值

- 随着海洋深水油气田开发提速及低碳数字化业务规模化落地，公司低碳转型与核心油气业务协同效应凸显，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 42.39/48.35/54.69 亿元，对应当前市值，PE 分别为 9.3/8.2/7.2 倍，市净率分别为 1.3/1.2/1.1 倍，首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

- 全球经济增速放缓的风险、油气价格波动风险、大客户经营策略显著调整的风险、技术创新不及预期的风险

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	49,308	52,517	57,710	62,391	67,671
增长率(%)	3.2	6.5	9.9	8.1	8.5
EBITDA(人民币 百万)	5,574	7,129	7,667	8,340	8,882
归母净利润(人民币 百万)	3,081	3,656	4,239	4,835	5,469
增长率(%)	27.5	18.7	15.9	14.1	13.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.30	0.36	0.42	0.48	0.54
市盈率(倍)	12.8	10.8	9.3	8.2	7.2
市净率(倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(倍)	4.3	5.7	4.4	3.6	2.8
每股股息 (人民币)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	3.9	3.2	4.0	4.6	5.2

资料来源：公司公告，中银证券预测

目录

第一章 深耕海洋能源服务行业， 业务规模持续提升	5
1.1 聚焦海洋能源服务 中海油实际控股	5
1.2 公司营收持续增长 归母净利显著提升	6
1.3 立足国内海洋油服， 稳步扩展海外市场	7
1.4 轻资产业务模式， 现金流表现出色	7
第二章 海洋油气开采朝气蓬勃， 能源服务行业发展可期	10
2.1 国内维度： 守护国家能源安全， 中国海油产量持续增长	10
2.2 全球维度： 海洋石油开采如火如荼， 海洋油服市场稳步扩张	11
2.3 行业层面： 技术创新提升经济效益， 数字化和低碳转型迈入新阶段	15
全方位海洋能源服务商， 助力传统能源与新能源融合发展	17
3.1 能源技术服务： 深耕蓝海， 保障油气田增储上产	17
3.2 能源物流服务： 持续优化产业链， 推动油气产业高效供应	19
3.3 低碳环保与数字化： 赋能绿色高效发展， 引领产业转型升级	20
盈利预测及估值	23
主要风险因素	24

图表目录

股价表现.....	1
投资摘要.....	1
图表 1. 公司主要业务.....	5
图表 2. 公司发展历程.....	5
图表 3. 海油发展股权结构.....	6
图表 4. 公司营业收入（2016-2024）.....	6
图表 5. 公司归母净利润（2016-2024）.....	6
图表 6. 公司分板块营业收入（2016-2024）.....	7
图表 7. 公司分板块毛利（2016-2024）.....	7
图表 8. 公司四费率（2017-2024）.....	8
图表 9. 公司 ROE（年化）水平（2017-2024）.....	8
图表 10. 公司净现金流水平（2016-2024）.....	8
图表 11. 公司经营活动净现金流水平（2016-2024）.....	8
图表 12. 公司累计专利申请情况.....	9
图表 13. 公司分红总额及股利支付率（2019-2024）.....	9
图表 14. 公司股息率（2019-2024）.....	9
图表 15. 中国海洋石油产量（2012-2025E）.....	10
图表 16. 中国海洋天然气产量（2012-2025E）.....	10
图表 17. 中国原油、天然气自给率.....	10
图表 18. 中国海油作业费用总额（2021-2024）.....	11
图表 19. 中国海油桶油作业费（2021-2024）.....	11
图表 20. 2024 年中国海洋油气主要投产项目.....	11
图表 21. 全球海上油气新增探明可采储量.....	12
图表 22. 全球海洋油气勘探井数.....	12
图表 23. 2024 年全球海洋油气新建投产项目.....	13
图表 24. 全球海洋石油产量（2010-2024）.....	14
图表 25. 全球海洋天然气产量（2010-2024）.....	14
图表 26. 全球海洋油气勘探投资及占比.....	14
图表 27. 全球海洋油气发现储量及成本.....	15
图表 28. 全球海洋油气在产项目操作成本（分水深）.....	15
图表 29. 能源技术服务板块细分业务.....	17
图表 30. FPSO 示意图.....	17
图表 31. 全球主要 FPSO 运营商数量统计.....	17
图表 32. 公司主要 FPSO 情况.....	18
图表 33. “海洋石油 302”号 LNG 运输加注船.....	18
图表 34. “绿能瀛”号化天然气运输船.....	18

图表 35. 能源技术服务营收及毛利率.....	19
图表 36. 能源物流服务板块主要业务.....	20
图表 37. 能源物流服务营收及毛利率.....	20
图表 38. 低碳环保与数字化板块细分业务.....	21
图表 39. 公司环保工作船基本情况.....	22
图表 40. 低碳环保与数字化产业营收及毛利率.....	22
图表 41. 分板块盈利预测.....	23
图表 42. 可比估值分析.....	23
利润表(人民币 百万).....	25
现金流量表(人民币 百万).....	25
财务指标.....	25
资产负债表(人民币 百万).....	25

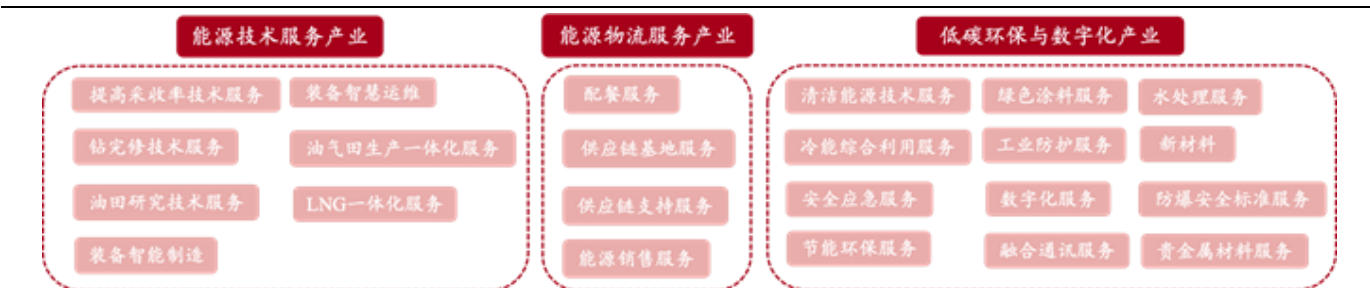
第一章 深耕海洋能源服务行业，业务规模持续提升

1.1 聚焦海洋能源服务 中海油实际控制

中海油能源发展股份有限公司（股票简称：海油发展，股票代码：600968.SH）由中国海洋石油集团有限公司控股，2019年6月26日在上海证券交易所挂牌上市，主营业务涵盖能源技术服务、能源物流服务、节能环保与数字化等三大业务板块。

公司具备“技术+装备/产品+服务”的一体化服务能力，为海洋石油工业上、中、下游的勘探、开发、生产、销售、油气加工、LNG、炼化等环节提供产品与技术服务。公司聚焦海上、陆上油气生产领域，并具备覆盖海洋石油行业各主要环节的多元化服务能力，为勘探、开发、生产、销售、油气加工、石化等环节提供技术、装备、人力资源、后勤等服务，致力于发展成为以提高油气田采收率、装备制造与运维、FPSO 一体化服务等为主导产业的有中国特色的世界一流能源技术服务公司。同时，公司积极把握能源转型大势，落实“碳达峰、碳中和”目标任务，加快推动低碳环保和数字化产业发展，有望成为海洋石油行业发展绿色产业和数字化、智能化建设的生力军和主力军。

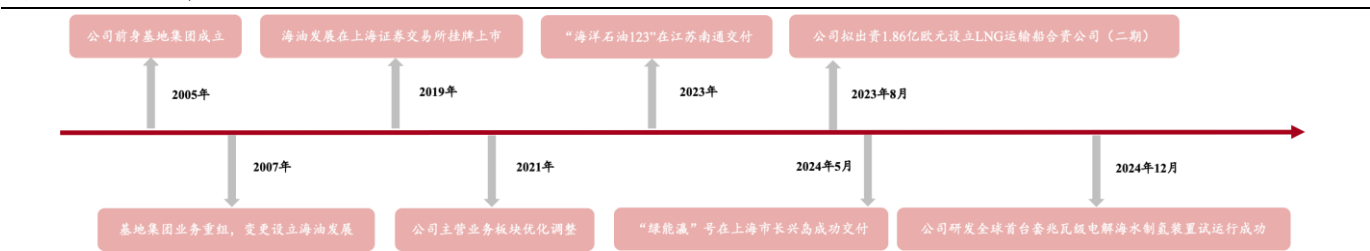
图表 1. 公司主要业务



资料来源：公司 2023 年可持续发展报告，中银证券

推行“油气+新能源”双轮驱动战略，立足海洋油气服务，积极布局新能源业务。公司设立于 2007 年，前身是中海石油基地集团，中海石油基地集团主要为中国海油上、中、下游各业务板块提供综合服务。2019 年，海油发展在上海证券交易所挂牌上市，2021 年，海油发展结合产业特点和发展情况，在兼顾产业板块成长性、稳定性、均衡性的原则下，将产业板块优化调整为能源技术服务、低碳环保与数字化、能源物流服务三大产业板块。2021 年以来，公司持续推进产业结构升级，高端智造及绿色低碳业务快速发展，2023 年 6 月，由公司投资建造的中国首艘海陆一体化生产运营的全新智能 FPSO（浮式生产储卸油装置）“海洋石油 123”在江苏南通交付。2024 年 5 月，公司中长期 FOB 资源配套 LNG 运输船项目（一期）——中海油液化天然气运输船项目首制船“绿能瀛”号在上海市长兴岛成功交付，标志着中国新建大型液化天然气运输船取得新进展。2023 年 8 月，海油发展香港投资公司拟出资 1.86 亿欧元设立 LNG 运输船合资公司（二期），船舶建成后租给气电集团新加坡贸易公司从事 LNG 货物运输。2024 年 12 月，全球首台套兆瓦级电解海水制氢装置在该公司兆瓦级电解海水制氢示范中试基地试运行成功，额定产氢量为 200 标准立方米每小时，可用于大规模产氢，制取氢气纯度可达 99.999%，能够满足燃料电池、电子工业等应用场景对高纯度氢气的需求。

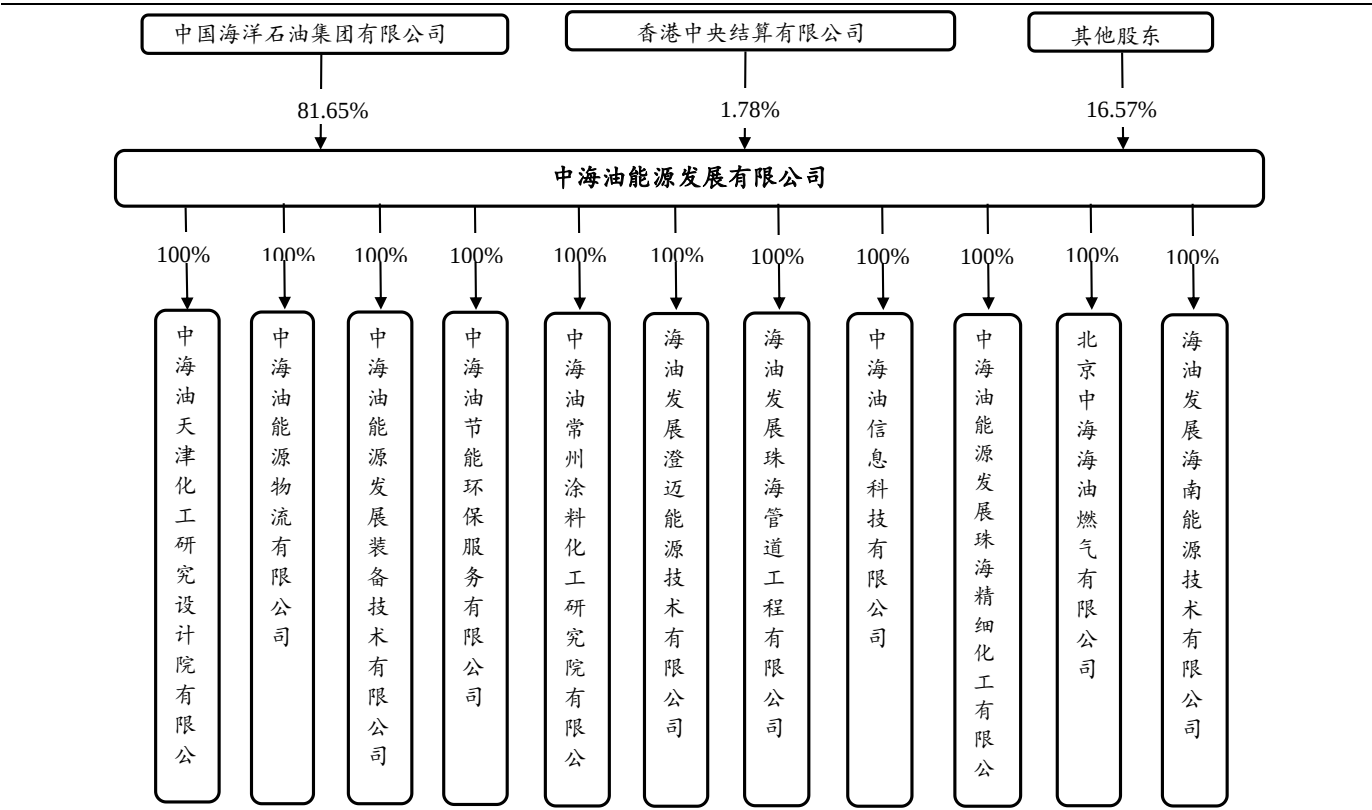
图表 2. 公司发展历程



资料来源：公司官网，Wind，中银证券

中国海洋石油集团有限公司是公司的实际控制人。公司股权结构较为集中，截至 2025 年第一季度末，中国海洋石油集团有限公司持有 81.65% 的股份，是海油发展的控股股东。

图表 3. 海油发展股权结构



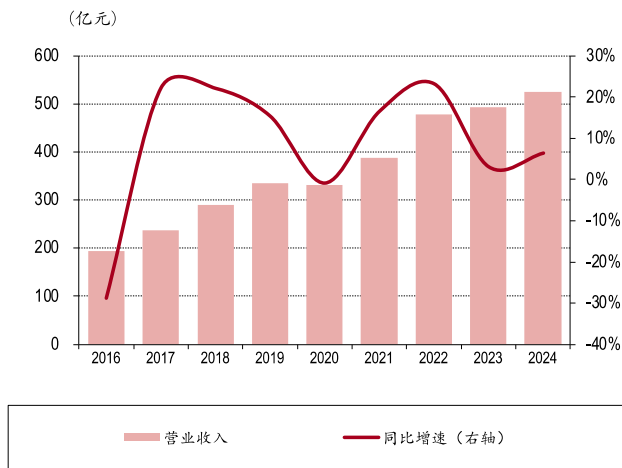
资料来源：公司官网，Wind，中银证券

注：股权结构为 2025 年一季度报告数据

1.2 公司营收持续增长 归母净利显著提升

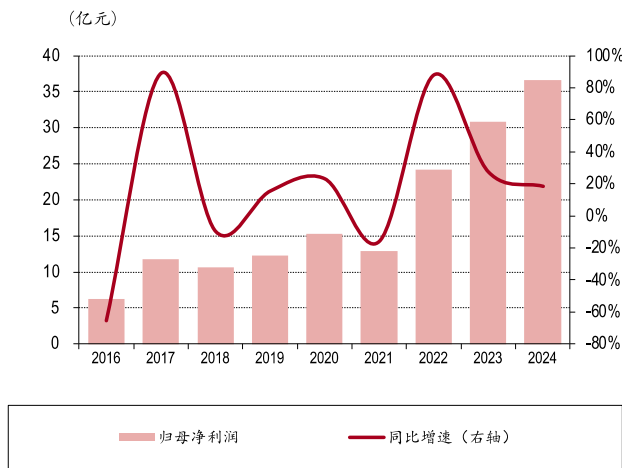
营收规模持续增长，归母净利润显著提升。受益于中国海洋油气产业的快速发展、公司业绩稳健提升，2016 至 2024 年，公司营业收入从 193.76 亿元增长至 525.17 亿元，复合增长率达 13.27%，归母净利润从 6.22 亿元增长至 36.56 亿元，复合增长率达 24.78%，2025 年第一季度公司实现营收 100.74 亿元，同比增长 9.42%，归母净利润达 5.94 亿元，同比增长 18.48%。未来随着海洋油服行业需求提升以及公司新业务拓展，公司营收及利润有望继续增长。

图表 4. 公司营业收入（2016-2024）



资料来源：iFinD，中银证券

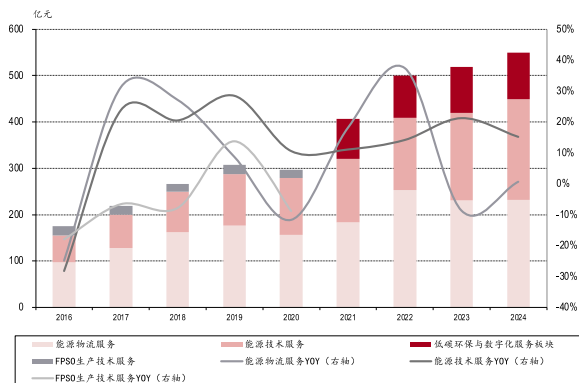
图表 5. 公司归母净利润（2016-2024）



资料来源：iFinD，中银证券

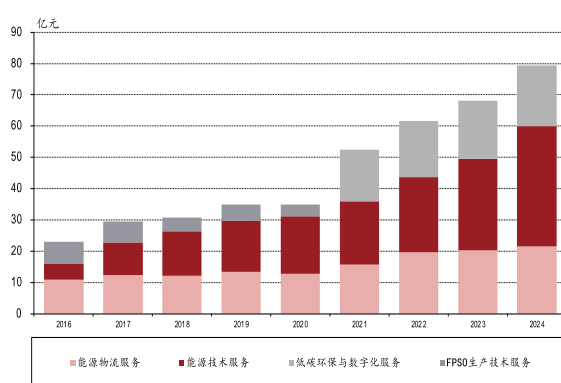
能源物流服务和能源技术服务业务占比较大。公司能源物流服务的营收占比在 50%左右，2024 年为 44.19%；2016 - 2024 年公司能源技术服务营收占比有所上升，2016 年为 30.00%、2024 年达 41.38%。2016 - 2024 年公司销售毛利率较为稳定，整体毛利率在 14%左右。2024 年，受益于公司业务量的拓展以及降本增效的管理决策，公司的整体毛利率提升至 14.62%，其中，能源物流服务毛利率为 9.31%、较 2023 年同期提升 0.47pct，能源技术服务毛利率为 17.64%、较 2023 年同期提升 2.17pct，低碳环保与数字化服务板块毛利率为 19.31%、较 2023 年同期提升 0.82pct。

图表 6. 公司分板块营业收入（2016-2024）



资料来源：iFinD，中银证券

图表 7. 公司分板块毛利（2016-2024）



资料来源：iFinD，中银证券

1.3 立足国内海洋油服，稳步扩展海外市场

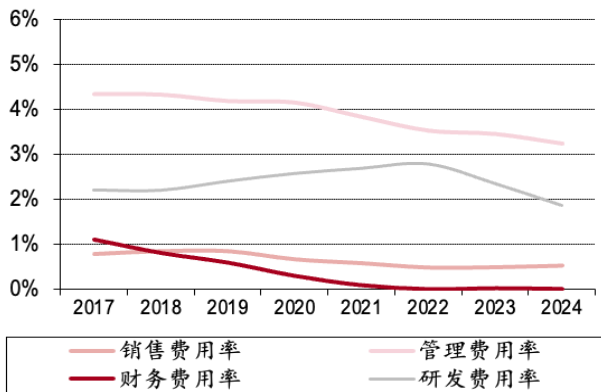
深耕国内海洋油气服务，为能源安全保驾护航。根据 2024 年年报披露，公司国内市场收入为 518.74 亿元，占比为 98.78%，公司作为中国海油集团旗下的专业化油服企业，在我国海洋油气生产环节承担重要服务职能，尤其在近海油气稳产方面的服务业务中发挥主导作用，公司在南海、渤海等重点海域提供涵盖油田化学、设备运维、油气生产保障、数字平台建设等一体化服务，其业务领域高度契合国家“海上油气增储上产”战略。

海外市场多元化布局，努力提升国际竞争力。2024 年，国外市场收入为 6.43 亿元，占比 1.22%。公司明确将“海外市场开发”列为未来重点战略方向，推动构建“一区一策”的本地化管理体系，完善国际项目风险防控与合规体系，力图在服务保障国家能源安全的同时打造国际竞争新优势。一方面，公司在中东、非洲、亚太等“一带一路”沿线区域，开展油田服务、装备出口、小微透平输出等业务实践，积极打造“本土响应+全球服务”双向联动的区域运营能力。另一方面，公司持续推进以 LNG 运输船项目为代表的海外资本投入，合作方涵盖新加坡、日本等主要能源运输国。

1.4 轻资产业务模式，现金流表现出色

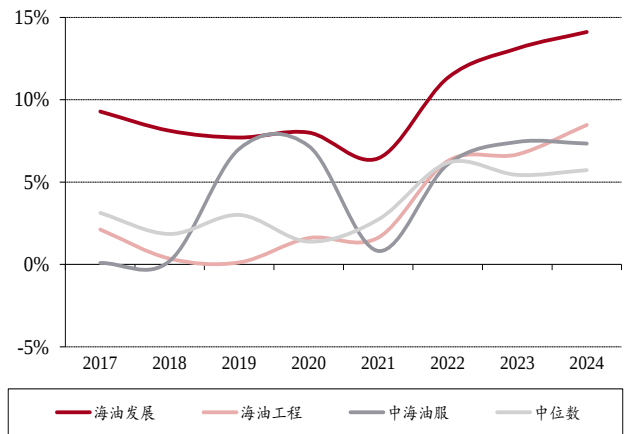
公司坚持成本领先战略，ROE（年化）稳步增长。公司将成本领先视为关键竞争优势，通过技术创新、精益管理以及数字化、智能化等手段，持续优化一体化服务模式，健全完善成本控制体系，有效降低成本水平。2017-2024 年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率均有所下降，2016 年四者之和达 9.89%，2024 年仅为 5.66%。海油发展 ROE（年化）超过石油石化行业油服工程类公司平均水平，2021-2024 年 ROE（年化）从 6.45%提升至 14.12%，盈利能力显著提升。

图表 8. 公司四费率 (2017-2024)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

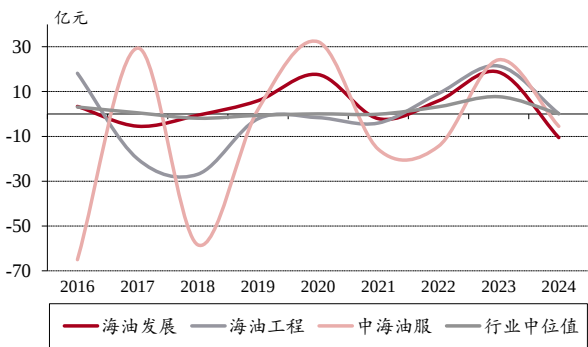
图表 9. 公司 ROE (年化) 水平 (2017-2024)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

备注: 中位数为 iFinD 申万二级行业油服工程包含 A 股股票 (10) 在内的中位值

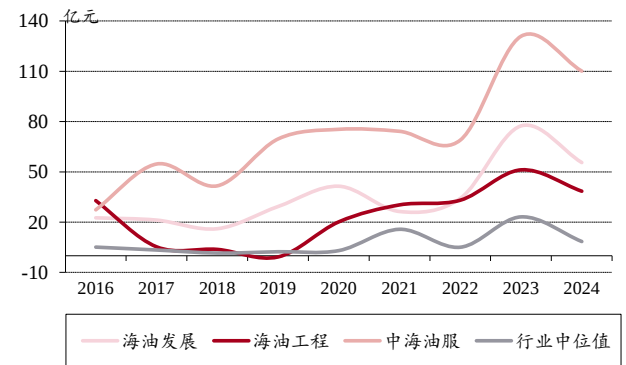
图表 10. 公司净现金流水平 (2016-2024)



资料来源: iFinD, 中银证券

备注: 中位数为申万二级行业油服工程包含 A 股股票 (10) 在内的中位值

图表 11. 公司经营活动净现金流水平 (2016-2024)

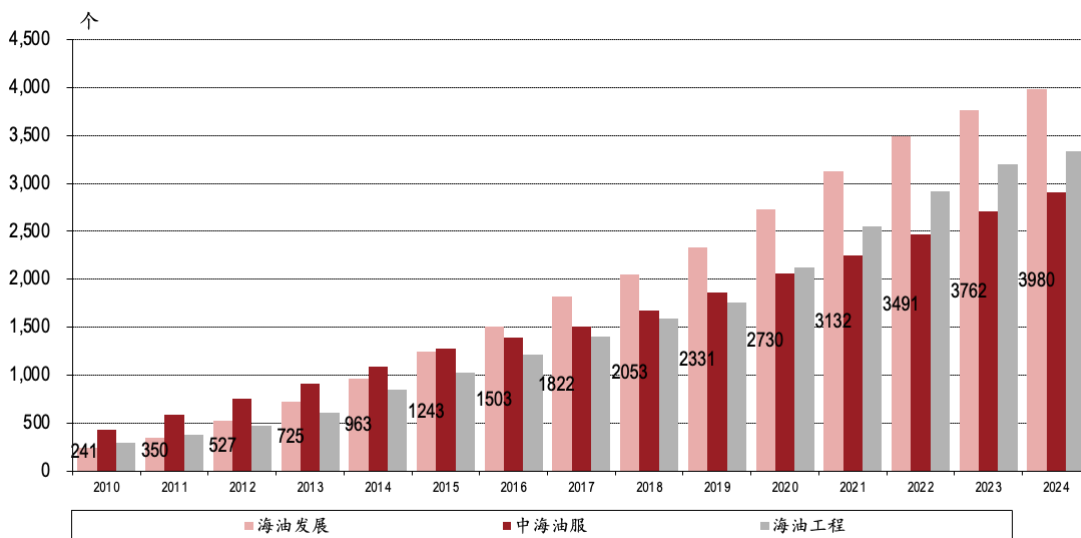


资料来源: iFinD, 中银证券

备注: 中位数为申万二级行业油服工程包含 A 股股票 (10) 在内的中位值

公司采用轻资产运营模式, 现金流表现充裕。海油发展侧重于油气田生产环节, 提供油田化学服务、装备检测维护、能源物流服务等技术服务。2024 年, 公司经营活动现金流量净额为 55.55 亿元, 期末现金及现金等价物余额为 45.51 亿元, 体现出良好的经营性现金创造能力和稳健的资金保障水平。公司不直接参与上游油气资源性开发, 资产结构以技术服务和装备维护为主, 固定资产占总资产比例为 21.33%, 研发与人力投入替代传统资本性沉淀, 体现出明显的轻资产特征。在运营过程中, 公司高度重视知识产权的开发与保护, 特别是在油气开发技术、设备优化及管理创新等方面, 通过持续的专利申请与技术创新, 形成了覆盖全流程的“技术谱系”。按照国家统计局研发投入统计口径, 2024 年公司研发总投入为 15.37 亿元, 同比增长 14.7%。其中, 能源技术服务板块研发投入为 8.1 亿元, 占比 52.72%; 低碳环保与数字化产业板块研发投入为 6.86 亿元, 占比 44.62%。公司 2024 年成功推出首台兆瓦级电解海水制氢撬装装置、“热采一号”注热平台、小微透平产品等, 专利数量与质量保持行业领先, 并引进近百名聚焦卡脖子技术的高层次人才, 科技软实力持续增强。

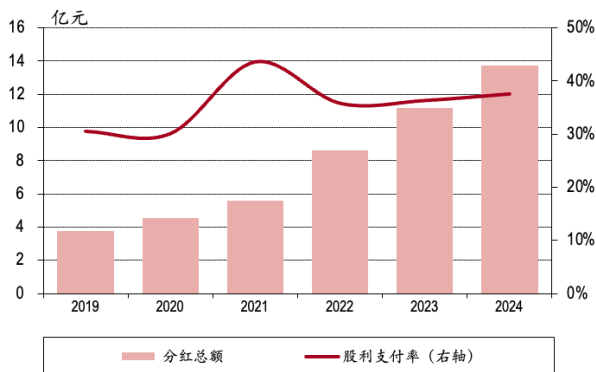
图表 12. 公司累计专利申请情况



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

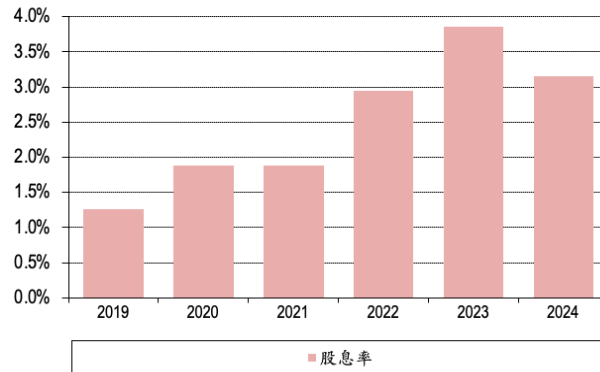
公司分红稳健增长，具备高股息潜力。2024 年分红总额达 13.72 亿元、同比增长 22.70%，2019-2024 年分红金额 CAGR 达 29.54%；2024 年股利支付率为 37.53%，较 2023 年同期增长 1.24pct，股息率为 3.16%，未来随着公司业绩持续增长，股息率有望进一步提升。

图表 13. 公司分红总额及股利支付率（2019-2024）



资料来源：Wind，中银证券

图表 14. 公司股息率（2019-2024）



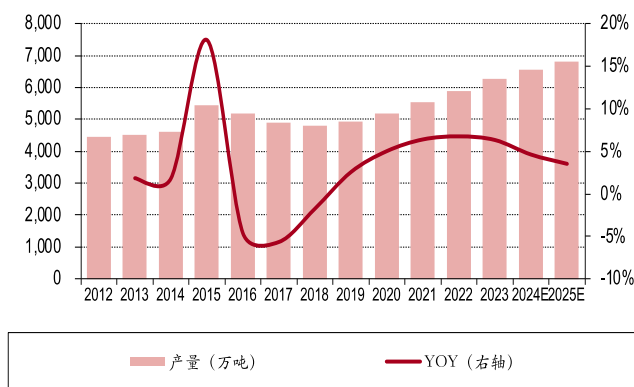
资料来源：Wind，中银证券

第二章 海洋油气开采朝气蓬勃，能源服务行业发展可期

2.1 国内维度：守护国家能源安全，中国海油产量持续增长

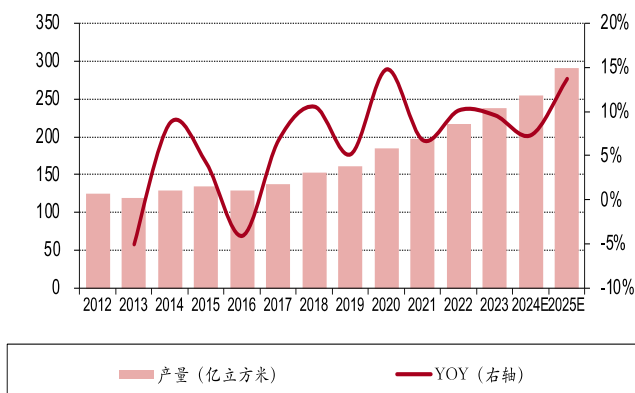
海洋石油贡献中国主要石油增量，海洋天然气产量快速增长。2024 年，我国原油自给保障率为 27.8%、较 2023 年提升 1.1pct，天然气自给率为 58.4%、较 2023 年下降 2.0 pct。中国海洋石油产量持续增长，海洋原油连续 6 年贡献国内原油增产量的 60%以上，2023 年中国海洋原油产量为 6220 万吨，新增产量约 360 万吨，2024 年海洋原油产量超 6550 万吨，同比增长约 330 万吨，占国内原油增产量的 80%以上。2023 年，中国海洋天然气产量约 238 亿立方米，约占全国天然气产量增量的 15%，2024 年海洋天然气产量达 262 亿立方米，同比增长 20 亿立方米以上。根据中海油经研院预测，2025 年，中国将进一步加大海洋油气勘探开发力度，全力推进海洋油气增储上产，中国海洋油气产量将继续增加，预计海洋石油产量 6800 万吨，海洋天然气有望突破 290 亿立方米。

图表 15. 中国海洋石油产量 (2012-2025E)



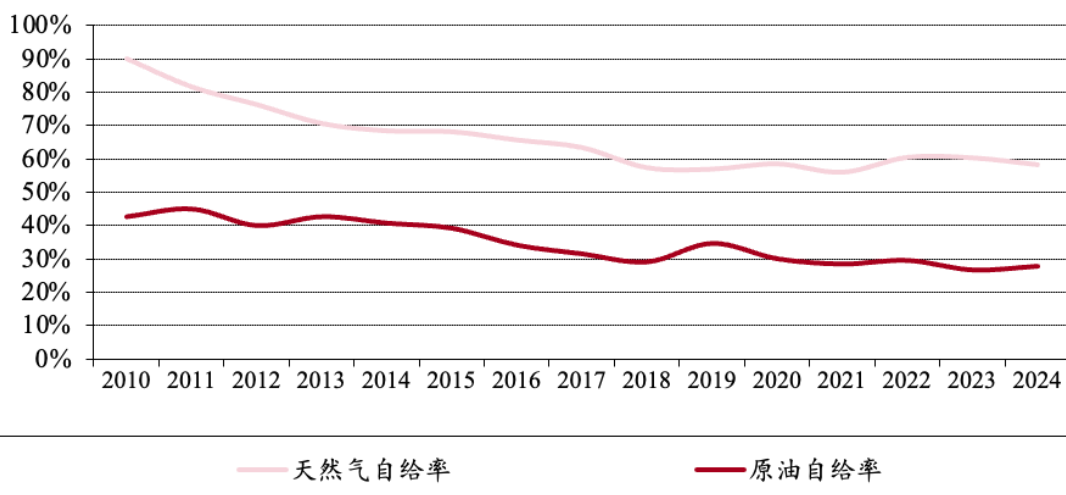
资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

图表 16. 中国海洋天然气产量 (2012-2025E)



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

图表 17. 中国原油、天然气自给率

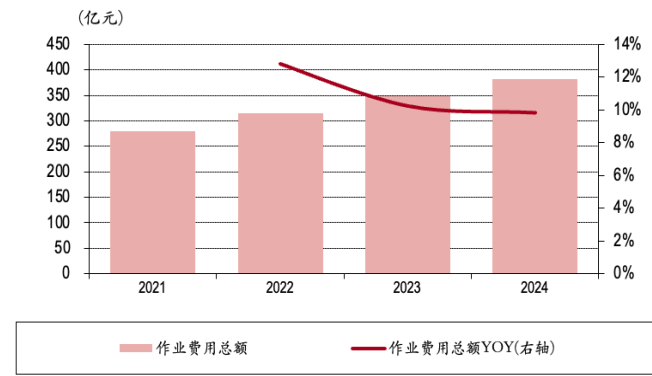


资料来源：iFinD, Wind, 中银证券

中国海油的油气产量持续增长，资本开支维持高位。根据中国海洋石油有限公司 2024 年年报及 2025 年经营策略及发展计划，中国海油 2024 年的净产量为 726.8 百万桶油当量，同比增长 7.2%。未来三年中国海油将坚持增储上产，油气产量有望继续增长，2025/2026/2027 年的净产量目标为 760-780 /780-800/810-830 百万桶油当量。

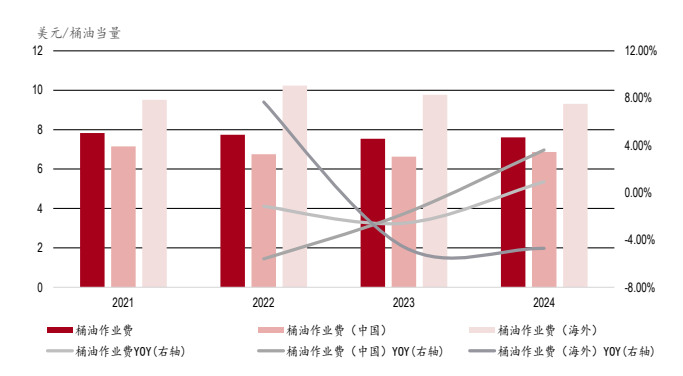
2024 年，中国继续加大海洋油气勘探开发投资力度，2024 年中国海油的资本支出为人民币 1302.15 亿元，同比增长 2.35%，投产 17 个新建产能项目。2025 年，中国海油计划投产渤中 26-6 油田开发项目（一期）和垦利 10-2 油田群开发项目（一期）、涠洲 11-4 油田调整及围区开发项目和番禺 10/11 区块联合开发项目（番禺 11-12 油田 / 番禺 10-1 油田 / 番禺 10-2 油田调整联合开发项目）以及海外的圭亚那 Yellowtail 项目和巴西 Buzios7 项目等等多个重要新项目，预计资本支出为 1,250 至 1,350 亿元人民币。

图表 18. 中国海油作业费用总额（2021-2024）



资料来源：中国海油年度报告，中银证券

图表 19. 中国海油桶油作业费（2021-2024）



资料来源：中国海油年度报告，中银证券

图表 20. 2024 年中国海洋油气主要投产项目

油气田	作业者	当前状态	产量高峰 (桶油当量/天)	海域
渤中 19-6 气田 13-2 区块 5 井区开发项目	中国海油	投产	5800	渤海中部海域
绥中 36-1/旅大 5-2 油田二次调整开发项目	中国海油	投产	30300	渤海辽东湾海域
绥中 36-2 油田 36-2 区块开发项目	中国海油	安装	9700	渤海辽东湾海域
渤中 19-2 油田开发项目	中国海油	投产	18800	渤海中部海域
恩平 21-4 油田开发项目	中国海油	投产	5300	南海东部海域
流花 11-1/4-1 油田二次开发项目	中国海油	投产	17900	南海东部海域
惠州 26-6 油田开发项目	中国海油	调试	20600	南海东部海域
乌石 23-5 油田群开发项目	中国海油	投产	18100	南海北部湾海域
“深海一号”二期天然气开发项目	中国海油	投产	27500	南海北部海域

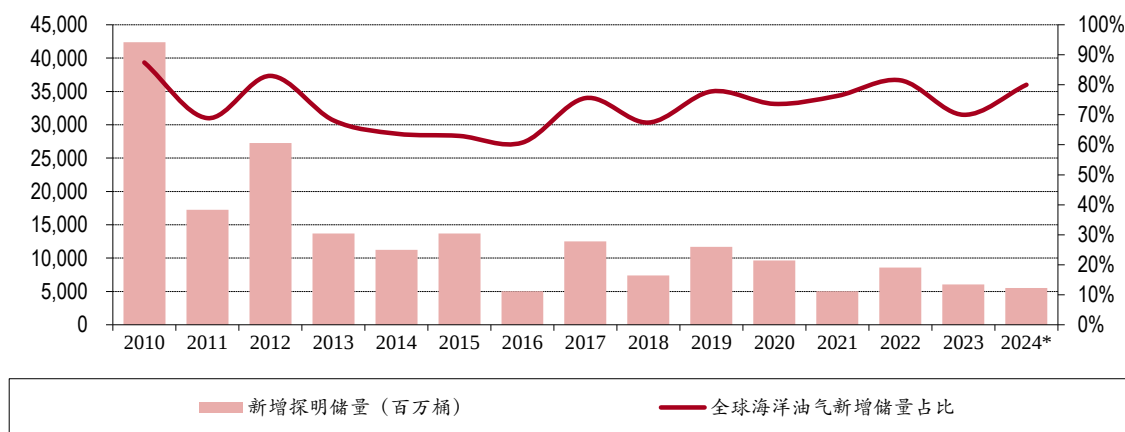
资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

上游作业费用与油服业务高度联动，形成稳定需求基础。中国海油近年来持续加大油气产能建设投入，作业费用总额连续三年上涨，为海油发展带来稳定的市场需求。2024 年，随着中国海油的油气产量上升，作业费用总额为人民币 382.27 亿元，同比增加了 9.84%。2024 年，中国海油桶油作业费为 7.61 美元 / 桶油当量，其中，中国区域的桶油作业费为 6.87 美元 / 桶油当量，同比上升 3.6%，海外的桶油作业费为 9.31 美元 / 桶油当量，同比减少 4.7%。

2.2 全球维度：海洋石油开采如火如荼，海洋油服市场稳步扩张

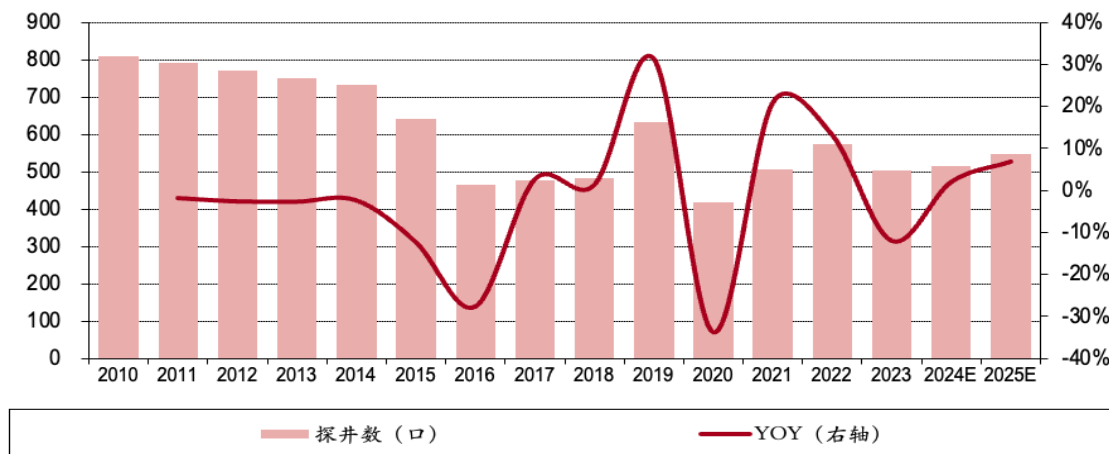
总量上，海洋油气勘探开发未来仍具增长潜力。海洋油气资源探明率依然较低，未来具有极大的勘探开发潜力，是全球重要的油气接替区。截至 2024 年 10 月底，全球海洋勘探发现共有 78 个，相比 2023 年同期增加 26 个；新增探明储量 55.3 亿桶油当量，其中石油新增探明储量 32.3 亿桶，天然气新增探明储量 23.0 亿桶油当量；海洋油气是全球油气新增探明储量（不含陆上非常规）主力，占比约 80%，较 2023 年同期增加 24.9 亿桶油当量。分地区来看，非洲海洋油气新增探明储量同比增加 19.8 亿桶油当量，增长占比约 80%。分国家看，截至 2024 年 10 月 31 日，全球海洋油气新增探明储量前五的国家分别为纳米比亚、科特迪瓦、墨西哥、圭亚那、中国，新增探明储量分别为 15.9、6.8、4.7、4.6、4.0 亿桶油当量。2025 年，海洋发现将继续引领全球油气新增储量增长。2025 年，预计海洋油气新增储量占全球油气新增储量（不含陆上非常规油气）的比例继续超过 50%。

图表 21. 全球海上油气新增探明可采储量



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券
 *注：2024 年为前 10 个月数据

图表 22. 全球海洋油气勘探井数



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

全球海洋油气勘探开发投资稳步上涨。根据中海油经研院的统计数据，2024 年，全球海洋油气勘探开发投资约 2096 亿美元，同比增长 2.5%，占油气总投资的 34.5%，连续 4 年保持增长态势，复合年均增长率 11%。2024 年投资相比 2020 年投资低谷增加 52.1%，接近 2016 年的投资水平。全球海洋油气投资的快速上涨主要得益于沙特阿拉伯、巴西、圭亚那等多个大型海洋项目陆续进入开发阶段。

全球海洋油气新建投产项目数与开发投资额双增长。2024 年，海洋油气新建投产项目 78 个，同比增长 13%。随着非洲、欧洲、亚洲新建投产项目投资增加，2024 年全球海洋油气新建投产项目开发投资预计将达到 878.8 亿美元，同比上涨 26.9%，占全球油气新建投产项目开发投资的 65.5%。2025 年，全球海洋油气新建投产项目数量和投资有望继续提升。根据中国海油集团能源经济研究院的预测，预计 2025 年全球海洋油气新建投产项目增至 86 个，海洋油气新建投产项目开发投资略微增长，超过 900 亿美元。2025 年，预计全球海洋油气勘探开发投资约 2200 亿美元，同比增长 5%，占全球油气勘探开发总投资的 36%。

图表 23. 2024 年全球海洋油气新建投产项目

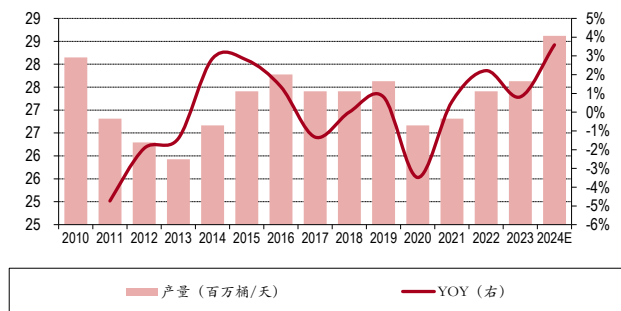
项目名称	国家	作业者	水深（米）	储量 （百万桶油当量）
Johan Castberg	挪威	挪威国家石油公司（Equinor）	301-500	300-1000
Anchor	美国	雪佛龙	1501-3000	300-1000
Greater Tortue Ahmeyim FLNG	毛里塔尼亚	bp	1501-3000	300-1000
Sangomar（Ex-SNE）	塞内加尔	伍德赛德能源（Woodside Energy）	501-1500	30-300
Whale	美国	壳牌	1501-3000	300-1000
Tyra	丹麦	道达尔能源	0-300	30-300
South Pars（Phase 15&16）	伊朗	伊朗国家石油公司（NIOC）	0-300	300-1000
ACG	阿塞拜疆	bp	0-300	300-1000
Parque das Baleias	巴西	巴西国家石油公司	501-1500	300-1000
Mero（Libra NW）	巴西	巴西国家石油公司	1501-3000	300-1000
KG-DWN-98/2 Northern Area（Cluster 2A）	印度	印度石油天然气公司	301-500	30-300
South Pars（Phase 15&16）	伊朗	帕斯石油天然气公司（NIOC）	0-300	300-1000
KG-DWN-98/2 Northern Area（Cluster 2B）	印度	印度石油天然气公司	501-1500	30-300
Penguins（redevelop）	英国	壳牌	0-300	30-300
North Field（Sustainability EPCOL phase 2）	卡塔尔	卡塔尔能源公司	0-300	30-300
Eldfisk	挪威	康菲	0-300	30-300
Belbазem Block	阿联酋	阿尔亚萨特石油公司（Al Yasat Petroleum Co.）	0-300	30-300
Altamira LNG	墨西哥	美国新堡垒能源公司 （New Fortress Energy）	0-300	30-300
Angola LNG T1	安哥拉	雪佛龙	0-300	30-300

资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

结构上，超深水石油产量快速增长。2024 年，中海油经研院预计全球海洋石油产量 28.62 百万桶/天。其中，中东地区海洋石油产量最高，占全球海洋石油产量的 36.1%。受益于巴西、圭亚那等国家大型超深水项目的投产，全球海洋石油产量自 2020 年以来，已增长近 2 百万桶/天。与 2023 年相比，超深水石油产量快速增长，其他水深石油产量均出现不同程度下降；其中 0-300 米、301-500 米、501-1500 米水深产量分别减少 1.7%、3.0%、0.4%；1501-3000 米水深产量增加 7.1%，主要由巴西的 Buzios、Mero2 以及圭亚那的 Payara 等超深水项目贡献主要增量。根据中国海油集团能源经济研究院的预测，2025 年全球海洋石油产量约为 29.7 百万桶/天，同比增长 3.6%；分水深看，预计 0-300 米、301-500 米、501-1500 米、1501-3000 米水深的海洋石油产量同比分别增长 0.23、0.09、0.12、0.60 百万桶/天。

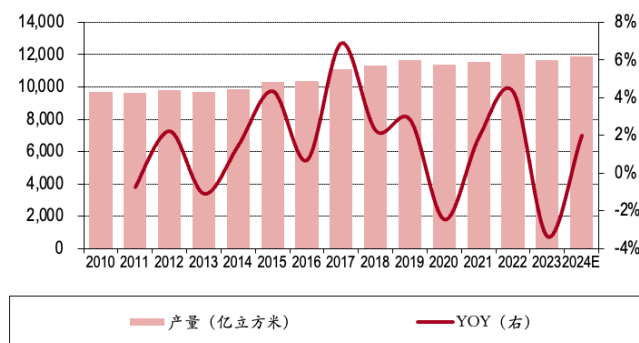
超深水天然气产量显著提升，中东、亚太是全球海洋天然气主产区。2024 年，全球海洋天然气产量 1.19 万亿立方米、同比增长 2.0%，增长主要来自以色列 Karish-Tanin、土耳其 Sakarya 一期以及莫桑比克 Coral South 等项目；受益于伊朗 South Pars 项目增产，浅水（0-500 米水深）天然气产量同比增加 2.2%；受埃及 Zohr 等项目产量下降的影响，深水（501-1500 米水深）产量小幅下降 2.8%，超深水（1501-3000 米水深）产量大幅增长，同比增加 5.0%。中东地区海洋天然气占全球海洋天然气产量的 39.3%，亚太地区海洋天然气占全球海洋天然气产量 30.6%。与 2023 年同期相比，中东产量增幅最大，达 193.6 亿立方米、同比增长 4.3%；亚太地区产量同比增长 111.6 亿立方米、增幅 3.2%。2025 年预计全球海洋天然气产量将继续增长，达到 1.22 万亿立方米、同比增长 1.7%；分区域看，中东地区、南美洲为增产主力，预计增量分别为 174 亿立方米和 39 亿立方米。

图表 24. 全球海洋石油产量 (2010-2024)



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

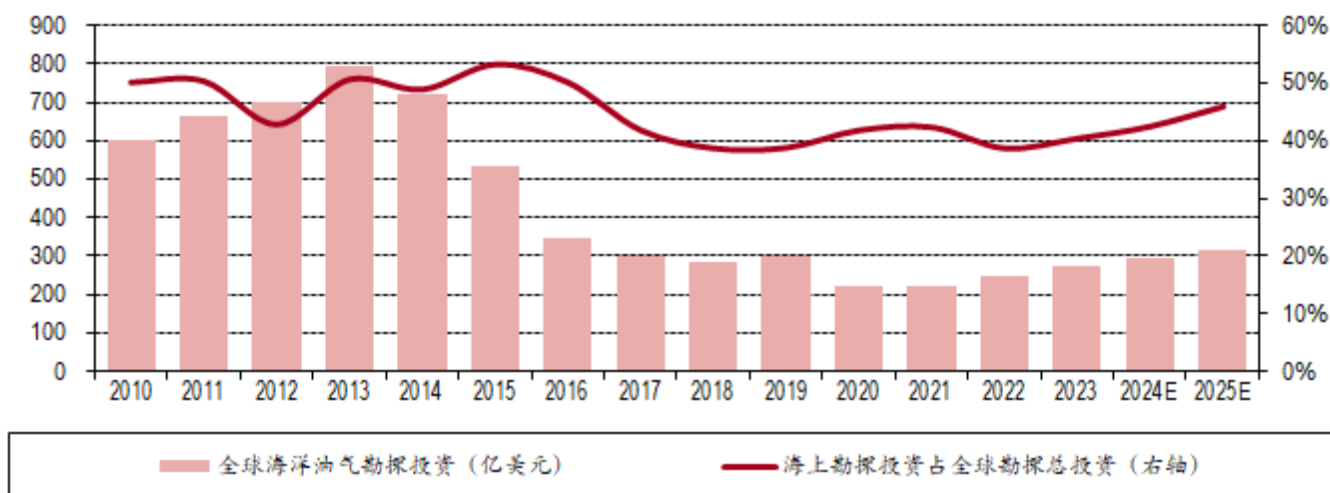
图表 25. 全球海洋天然气产量 (2010-2024)



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

深水油气开采对海上油服带来新需求。海洋油气的固定投资主要包括平台建设、油气井钻探和配套生产设施等，开发深水油气田所需的技术要求远高于浅水区域，且其需要更加复杂的钻井技术、生产设施和储存设备，由于水深问题，运输设施（例如专用输油管道）也需要特定的设计和材料来应对深水压力和腐蚀环境。深水油气开发对油服的需求更为复杂，油服需求主要包括深水钻井、海底设备安装、浮式平台租赁与维护、管道铺设等，深水油气开发通常需要浮式生产储油装置（FPSO）、深水钻井平台（如钻井船、半潜式平台等）和海底设备，以及更高的技术支持。根据中国石油化工股份有限公司石油勘探开发研究院的统计，浅水油气开发多使用固定导管架平台，建造成本大约在 600 万美元（40 米水深），可用于深水油气开发的半潜式平台，建造成本通常在数亿至数十亿美元之间，大型浮式生产储油装置（FPSO）的建造成本约达到 40 亿美元。

图表 26. 全球海洋油气勘探投资及占比



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

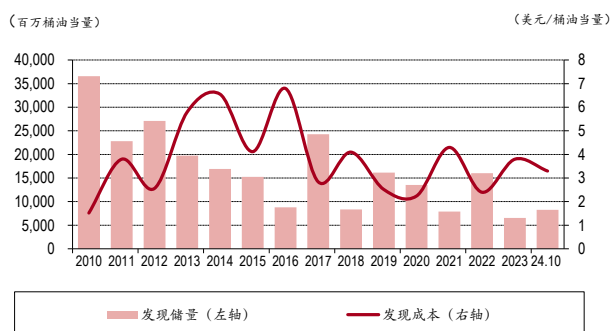
海上油服需求持续提升，形成高景气发展环境。全球海洋油气开发投资与项目投产双重提速，呈现出“投资带动项目、项目驱动服务”的良性循环态势，为海上油服市场注入持续增长动能，在此趋势推动下，海洋油服行业进入新一轮景气上行周期。项目数量的增加带动对钻完井、装备保障、水下作业、施工安装、化学品服务等环节的全周期需求同步释放，服务密度与服务半径显著扩大，叠加深水/超深水工况技术复杂度提升，油服作业单位价值呈抬升趋势。尤其是在非洲、南美、中东等区域大型项目集中投产背景下，具备装备能力、工程交付与本地化服务经验的海洋油服企业有望显著受益，市场份额与盈利弹性有望进一步强化。

2.3 行业层面：技术创新提升经济效益，数字化和低碳转型迈入新阶段

回顾全球油气行业的发展路径，2010—2020 年，页岩油等非常规资源的开发成为行业技术突破与产能释放的主旋律，推动北美油气生产结构深度变革，并阶段性改变了全球油气供需格局。进入 2020 年后，随着非常规开发进入成本平台期与资源瓶颈期，海洋油气凭借资源量级大、勘探潜力强、开发技术逐步成熟等优势，再次成为全球油气增量的核心来源。深水与超深水区域正逐步由“资源后备区”转变为“主力开发区”，开发重心呈加速回归态势。

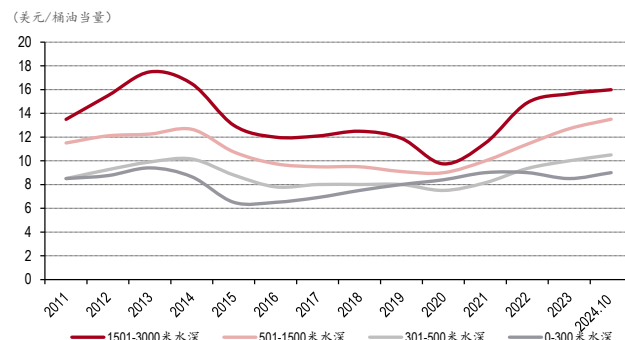
受益于海洋油气技术的系统性进步，深水资源开发的成本边界显著降低、经济性大幅增强，海洋油气进入高质量发展阶段。海洋油气的丰厚资源与巨大的增长潜力也为其成为产业中心提供基础保障。与此同时，在能源转型的背景与数字化的驱动下，海洋油气技术进步助力勘探开发不断向深水层挺进，向精细化、智能化和绿色化发展。

图表 27. 全球海洋油气发现储量及成本



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

图表 28. 全球海洋油气在产项目操作成本（分水深）



资料来源：中国海油集团能源经济研究院《2024 中国海洋能源发展报告》，中银证券

海洋油气整体成本下降，深海油气开发成为可能。水平钻井、多分支井等深水勘探技术提高了海洋油气勘探和开发的效率，其允许在一个主井筒的基础上通过多个分支井或者水平段，最大化地覆盖油气藏的面积，从而提高单口井的产能，并有效降低项目的整体成本。**海洋油气发现成本显著降低。**截至 2024 年 10 月 31 日，全球海洋油气发现成本为 3.27 美元/桶油当量，比 2023 年同期降低 12.3%，比陆上常规油气发现成本低 74%。受益于在圭亚那深水区域以及纳米比亚、科特迪瓦的超深水区域获得了多个亿桶油当量以上储量的重大油气发现，深水和超深水海洋油气发现成本下行，截至 2024 年 10 月 31 日，深水和超深水油气发现成本比 2023 年分别下降 67.4% 和 31.8%。**海洋油气获批项目单位开发成本显著下降。**随着全球各大石油公司针对油气田进行整合开发，单个项目的规模效应得到了体现，2024 年，全球海洋油气获批项目单位开发成本同比下降 30.8%。

海洋油气在产项目操作成本增加。海洋油气田的产量逐步下降，进入老化阶段。为维持产量或提高采收率，油气公司需要加大投入，采用更加复杂和昂贵的技术，如二次和三次采油技术（例如水力压裂、气体注入等），资源劣质化的加剧提高了运行和维护成本。截至 2024 年 10 月 31 日，全球海洋油气在产项目操作成本约 11.3 美元/桶油当量，较 2023 年上升 4.3%，比同期陆上常规油气在产项目操作成本高 13.5%，2025 年全球海洋油气在产项目操作成本将有所上升，预计达到 11.5 美元/桶油当量，各水深的海洋油气在产项目操作成本或均有所上升，0-300 米水深、301-500 米水深、501-1500 米水深、1500 米以上水深成本分别上升 0.6%、1.0%、0.7%、2.1%。

数字化转型和低碳技术应用持续加速。数字化转型是推动油田技术服务行业发展的关键力量，大数据、人工智能等先进技术的应用，不但会优化作业流程、提高作业效率、降低运营成本，还将推动整个行业的智能化升级。根据中海油经研院的研究，国际油气公司和油服公司传统业务领域的数字化渗透率逐年上升，2023 年达 60%，国际油气行业在数据挖掘、数字平台和机器人领域的研发活动呈几何倍数增长。低碳技术应用也在持续加速，水下生产技术和关键设备的电气化发展为深水油气开发提供新动能。在资源重心逐步转向深水的趋势下，复杂工况对装备适应性、系统集成能力以及经济性提出了更高要求，深水油气工程技术的升级已成为全球油气公司与油服企业战略聚焦的方向，电气化技术的系统升级推动海洋工程装备向高效、智能、低碳方向演进。

国际领先油服企业已在电驱钻机、电动采油树、电动完井技术等领域取得突破，海底配电系统向模块化和多节点化演化，为海上平台引入清洁能源、构建智能化油气场站提供了技术基础。电气化不仅显著提升了系统可靠性，也在绿色低碳背景下强化了平台能源结构的可持续性。中国全面构建深水油气自主开发工程能力。经过近十年的持续投入与技术积累，中国已基本形成覆盖“水上—水面—水中—水下”的全链条设计与工程能力，构建起以深水水下生产系统、深水导管架、FPSO（浮式生产储油装置）、半潜式平台为核心的开发设施体系。

全方位海洋能源服务商，助力传统能源与新能源融合发展

公司主要围绕海洋石油生产环节，为海上油气资源的稳产增产提供技术及装备保障服务，并持续拓展陆上非常规油气田业务，同时通过物流、销售、配餐等能源物流服务提供全方位综合性生产及销售支持。具体包括三大产业结构：（1）**能源技术服务**，为油气公司提供包括提高采收率技术服务、钻完修技术服务、油田研究技术服务、装备智能制造、装备智慧运维、油气田生产一体化服务、LNG 一体化服务等在内的全方位技术服务。（2）**能源物流服务**，侧重于为海洋石油行业的生产环节和中下游领域提供支持服务，具体包括配餐服务、供应链基地服务、供应链支持服务、能源销售服务。（3）**低碳环保与数字化**，重点发展清洁能源技术、冷能综合利用、安全应急、节能环保、绿色涂料、工业防护、融合通讯、水处理、新材料、防爆安全标准、贵金属材料、数字化等技术服务。

3.1 能源技术服务：深耕蓝海，保障油气田增储上产

公司能源技术服务为油气公司提供包括工程技术服务、装备设计制造与运维服务、油气田生产一体化服务等在内的全方位技术服务，聚焦油气田生产阶段，从提高油田采收率、监督监理、油田作业支持、非常规油气一体化服务、设备设施运维一体化服务、FPSO 生产运营服务等多个方面，为海上和陆上油气公司的生产作业提供技术服务和支持保障。

图表 29. 能源技术服务板块细分业务

业务类型	业务内容
工程技术服务	主要围绕上游油气生产环节，形成了钻采工程技术、油田化学服务、多功能生活支持平台服务、监督监理服务、非常规油气技术等业务体系。
装备运维服务	公司已形成围绕装备检验维护和装备制造的产业体系。公司装备检验维护主要包括海上平台设施、设备的清洗、维护、修理和改造服务；装备制造主要包括海上平台组块、生活楼、钻机模块、压力容器制造等。本公司也同时向风力发电、LNG 接收站线及天然气发电、炼油化工等领域提供装备制造与维护服务。
管道技术服务	公司是国内可提供高技术含量海洋油气开采用管道产品的专业化公司之一，业务领域涵盖 ERW 钢管制造、管道涂敷、油套管加工以及管线安装维修与铺设、石油管材制造与加工、管道检测与监理、管道技术服务等专业环节。
数据信息服务	公司数据信息服务为海洋石油生产作业提供通讯网络、地质评价及实验分析等数据信息服务。
FPSO 生产技术服务	公司是目前中国近海唯一一家为石油和天然气生产企业提供全方位、一体化 FPSO 生产技术服务的独立供应商，通过提供光船服务、提供船舶及配套人员和操作的带船服务和资产代管等多种服务模式，为石油和天然气生产提供包括 FPSO 建造、调试、投产，FPSO 技术服务、管理、维护，FPSO 拖航、安装、解拖在内的多项一体化服务，拥有丰富的油田操作管理经验。

资料来源：招股说明书，中银证券

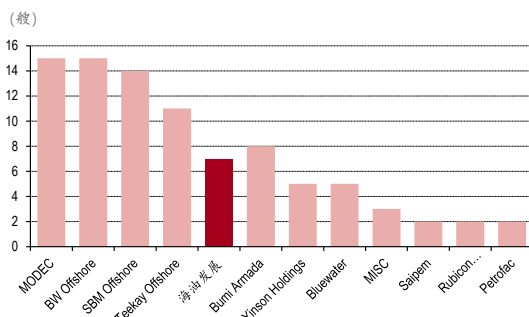
FPSO（浮式生产储卸油装置）是一种集生产、储存和卸油于一体的海上油气开采设施。它通过海底管线接收来自海底油井的油、气、水等混合物，经过加工处理后，将合格的原油储存在船体内，待达到一定量后，通过外输系统将原油输送至陆地。根据 2024 年公司年报，截至 2024 年 12 月，公司拥有在役 FPSO 共 7 艘，规模在 FPSO 运营商中位列亚洲第二、全球第四，占有中国近海 FPSO 生产技术服务市场绝大部分市场份额，在该市场居绝对主导地位。

图表 30. FPSO 示意图



资料来源：petrobras，中银证券

图表 31. 全球主要 FPSO 运营商数量统计



资料来源：公司招股说明书，公司年报，中银证券

图表 32. 公司主要 FPSO 情况

名称	吨位 (万吨)	载重量 (万吨)	服役油田	作业者	建造年份	最近改造年份
海洋石油 111	9.24	14.07	番禺 4-2/5-1	中海石油 (中国) 有限公司番禺作业公司	2003 年	2018 年
海洋石油 112	10.51	15.66	曹妃甸 11-1/2/6	中海石油 (中国) 有限公司曹妃甸作业公司	2004 年	-
海洋石油 113	9.65	15.75	渤中 25-1	中海油有限公司天津分公司秦皇岛 32-6 渤中作业公司	2004 年	2013 年
海洋石油 115	7.55	11.88	西江 23-1	中海石油 (中国) 有限公司深圳分公司西江油田作业区	2007 年	2023 年
海洋石油 116	7.55	12.31	文昌油田群	中海石油 (中国) 有限公司湛江分公司文昌油田群作业公司	2007 年	-
海洋石油 118	10.95	15.79	恩平 24-2 油田	中海石油 (中国) 有限公司深圳分公司恩平油田作业区	2014 年	-
海洋石油 123	10	11.22	陆丰 12-3 油田	中海油能源发展股份有限公司	2023 年	-

资料来源：招股说明书，公司公告，中银证券

公司加码布局 LNG 一体化业务。2018 年上市之初，公司拥有 1 艘 LNG 运输船，并参股 10 艘 LNG 运输船，2022 年以来公司以股权投资的方式继续加码布局 LNG 运输业务。根据公司《关于对外投资设立 LNG 运输船合资公司暨关联交易的议案》和《关于对外投资设立 LNG 运输船合资公司（二期）暨关联交易的议案》，公司将参股 12 艘 LNG 运输船。截至 2024 年末，海油发展已出资 24886.80 万欧元，12 家单船公司已设立，其中一期的首船于 2024 年 5 月 28 日建成投产，二船于 12 月 23 日建成投产，其余四艘船 2024 年已陆续开工建造，计划分别于 2025 年和 2026 年陆续建成投产，二期的三艘船 2024 年已陆续开工建造，另外三艘船计划 2025 年陆续开工建造，计划分别于 2026 年和 2027 年陆续建成投产。中国海油是我国最大 LNG 贸易主体，该批建造的 LNG 运输船交付后，将投入到中国海油中长期 FOB 资源运输业务中，可有效提升我国 LNG 运输产业链的自主可控能力。在 LNG 加注领域，公司的海洋石油 302，作为国内首艘江海全域全季作业 LNG 运输加注船，已经顺利建成投用，将加注业务由海洋拓展至长江沿线；同时，公司锁定第三座 LNG 加注船，推动绿色航运业务快速发展，为国内绿色能源的供应与环保事业持续做出贡献。

图表 33. “海洋石油 302”号 LNG 运输加注船



资料来源：中国政府网，中银证券

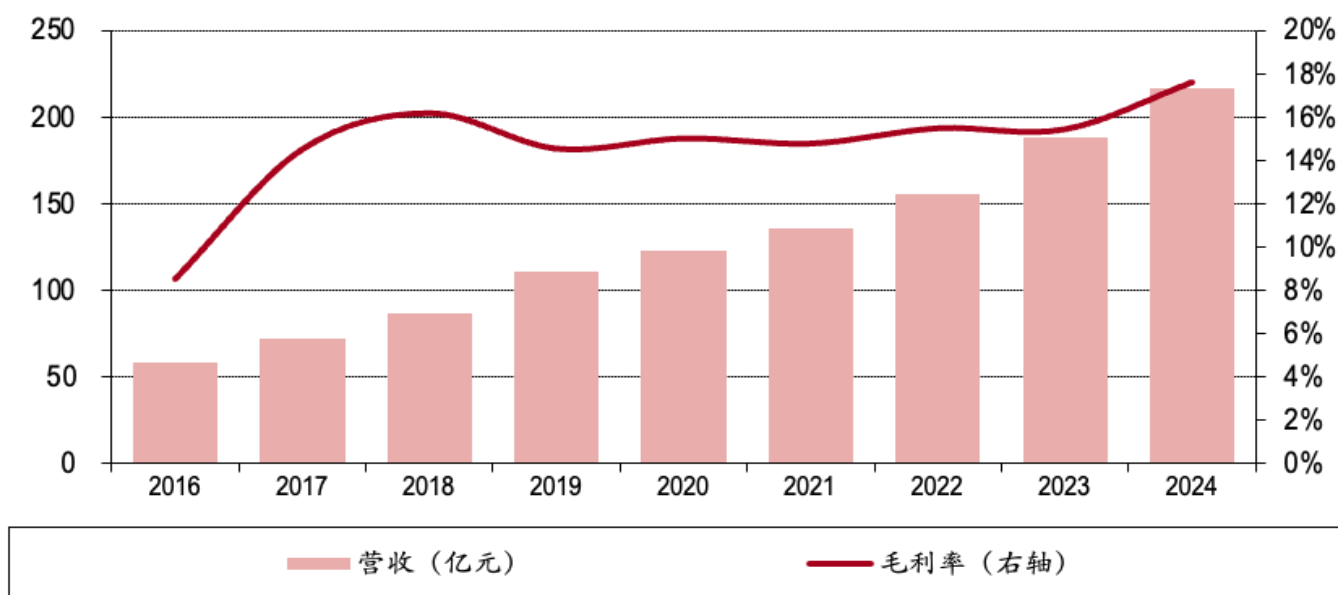
图表 34. “绿能瀛”号液化天然气运输船



资料来源：中国水运网，中银证券

能源技术服务营收保持较高增速，毛利率维持高位。受益于国内油气公司深入推进油气增储上产“七年行动计划”，公司全力保障油气开发生产需求，全面提升“技术+装备/产品+服务”的一体化服务能力，合理安排生产经营，承接的油气上游相关业务工作量持续增加。与此同时，公司强化产业能力建设，围绕提高采收率、海上设施腐蚀防护一体化、低品位油田综合开发、水下生产系统等重点攻关方向，公司核心能力、竞争力和产品自主化率不断提升。自 2019 年公司上市以来，公司能源技术服务板块营业收入稳步增长，2024 年营收达 217.33 亿元、同比增长 15.12%，2019-2024 年复合增长率达 14.34%。公司能源技术服务板块毛利率自 2019 年维持高位，2024 年毛利率表现良好，达到 17.64%，较 2023 年上涨 2.17pct。未来随着中国海油油气产量的持续提升，能源技术服务板块的营收有望继续增长，随着公司新技术的应用，以及产品自主化率的提升，毛利率有望继续改善。

图表 35. 能源技术服务营收及毛利率



资料来源：iFinD，中银证券

3.2 能源物流服务：持续优化产业链，推动油气产业高效供应

公司能源物流服务侧重于为海洋石油行业的生产环节和中下游领域提供支持服务，通过海上物资供应及配餐服务为海上油气田开采提供后勤保障，并通过物流及销售服务协助石油公司将各类油气产品向下游批发及零售商分销。

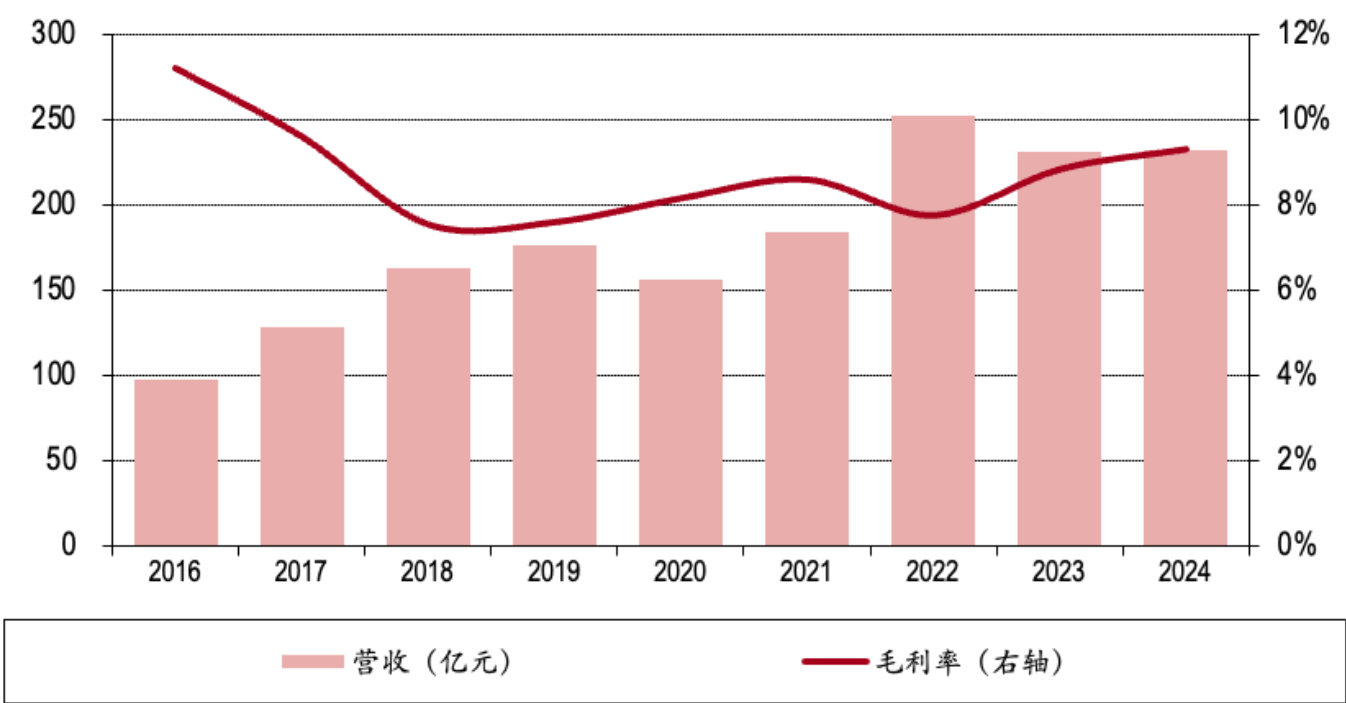
图表 36. 能源物流服务板块主要业务

业务类型	细分描述	业务内容
物流服务		物流服务主要为海洋石油勘探开发、工程建设、生产支持及中下游炼化产业提供海上物资供应、仓储及配送、货代报关等一体化物流服务，业务主要分布在塘沽、湛江、惠州、深圳、上海、舟山、龙口、葫芦岛、海口等地，基本覆盖了中国大部分沿海区域范围，主要服务客户包括中国海油及其下属子公司，如中海油、海油工程等，此外还与哈利伯顿、康菲等国际公司拥有业务合作。
销售服务	油气销售协调服务	油气销售协调服务海洋石油开采特有的一种业务模式，专指为油公司的油气销售联系商检、海关等相关部门和运输方，并提供计量、提油作业等相关服务。2016 年、2017 年及 2018 年，公司销售协调服务涉及的销售量分别为 5145 万吨、4971 万吨和 4989 万吨。
贸易服务	贸易服务	公司的贸易业务涉及的产品包括液化石油气、凝析油及其他石油化工产品。2016 年、2017 年及 2018 年，公司液化石油气的销售量分别为 73.99 万吨、106.99 万吨和 129.50 万吨，凝析油的销售量分别为 44.09 万吨、46.22 万吨、51.50 万吨。
配餐服务		公司是中国近海唯一一家专业配餐服务提供商，在中国海上配餐和陆地配餐市场占据主导地位。公司配餐服务的主要客户包括中海油、中石油、中石化三大国内石油公司，以及康菲、阿纳达科、壳牌等大型国际石油公司，业务范围遍及全中国海域及部分大中城市。本公司通过积极开拓海外市场，已成功将配餐业务拓展到印尼和缅甸等地区。

资料来源：公司招股说明书，中银证券

能源物流服务贡献板块最高营收，毛利率保持稳定。自 2019 年公司上市以来，公司能源物流服务板块营收波动上升，2019-2024 年复合增长率达 5.63%，2024 年营收 232.10 亿元、同比上升 0.60%。2019 年以来，该板块毛利率整体持稳，2024 年，毛利率为 9.31%、较 2023 年上涨 0.47pct。随着物流服务、配餐服务的工作量稳步提升，能源物流服务板块业绩有望稳步增长。

图表 37. 能源物流服务营收及毛利率



资料来源：iFinD，中银证券

3.3 低碳环保与数字化：赋能绿色高效发展，引领产业转型升级

低碳环保与数字化产业是公司为实现未来长期可持续发展，充分利用自身优势，积极投入开发的业务。公司重点发展安全应急、节能环保、水处理、绿色涂料、冷能利用、数字化等技术服务；重点加速培育海上风电运维一体化服务能力；加大低碳环保、数字化技术研发力度，完善产业服务链条，打造集数字化技术服务、绿色用能技术服务和绿色产品供应于一体的综合服务能力。

图表 38. 低碳环保与数字化板块细分业务

业务类型	业务内容
海上溢油应急服务	公司是国内唯一一家溢油应急海洋环保服务提供商，截至 2018 年 12 月 31 日，本公司拥有国际先进的环保工作船 9 艘。本公司以环保船为主要依托，在塘沽、绥中、龙口、珠海、涠洲岛、惠州、高栏等地建立了 7 个应急响应基地，拥有国际领先水平的溢油回收设备和溢油飘移预测软件、快速灵活的响应能力、高效规划的 QHSE 体系和专业化的人才队伍
安全环保技术服务	公司的安全环保技术服务业务主要包括安全环保工程服务和安全环保管理咨询服务。其中安全环保工程服务为客户提供安全环保设施设备的研发、设计、施工、检验、维护和运营等一体化服务和全生命周期的完整性服务。2016 年、2017 年及 2018 年，本公司安全环保管理咨询服务的工作量分别为 17.7 万人天、17.9 万人天及 23.8 万人天，安全环保技术服务项目数量分别为 416 个、636 个及 774 个。
工业水处理	公司的工业水处理业务为企业提供整体水处理解决方案和专用水处理化学品，主要用于工业循环水处理、油田水处理、废水资源化等成套环境工程，以及石油化工、化工化肥的工艺过程水处理。服务客户包括多家国内知名石油公司、化工公司和钢铁公司等。2016 年、2017 年及 2018 年，本公司水处理药剂销售量分别为 2.35 万吨、2.10 万吨及 2.28 万吨，水处理量分别为 299 万吨、315 万吨及 326 万吨。
人力资源与培训服务	公司拥有十余年的石油行业培训经验，具备较为完善的培训体系，可提供以海上石油安全作业培训、海上石油操作技能培训和综合管理培训为主的共 1000 余项课程，覆盖了海洋石油生产作业的各个阶段，其中海洋石油作业安全救生、油气消防、密封艇培训等项目的培训水平已达到国际同类培训标准，服务的客户包括多家国内及国际知名石油公司。2016 年、2017 年及 2018 年，本公司分别提供培训服务 193309 人天、246540 人天及 277410 人天。
涂料与海洋工业防护	公司涂料与工业防护业务主要包括涂料业务和海洋工业防护业务。公司彩板、防腐、水性及特种等涂料技术处于国内领先水平。2016 年、2017 年及 2018 年，公司各类涂料产品销售量分别为 22074 吨、17990 吨及 18927 吨。
催化剂	公司催化剂业务包括贵金属催化剂和石化催化剂的生产和销售。贵金属催化剂主要产品为氨氧化用铂网催化剂，主要加工过程包括熔炼、冷热加工、拉丝、织网、回收提纯再生贵金属等。2016 年、2017 年及 2018 年，本公司各类贵金属催化剂产品销售量分别为 4,030 千克、4,456 千克及 4,324 千克。公司石化催化剂产品包括催化基础材料、炼油和化工催化剂等，并为催化相关工艺和工程设计提供成套工艺技术开发服务。公司已形成每年 1,500 吨的石化催化剂生产能力，并结合对外委托加工的模式实现技术研发和产品生产的协调发展。
LNG 冷能综合利用	公司依托国内最大的 LNG 进口商中国海油的资源优势，自主开发了 LNG 冷能综合利用技术，公司的 LNG 冷能综合利用业务主要包括 LNG 冷能空分 and 低温深冷精细胶粉业务。LNG 冷能空分技术利用 LNG 气化过程中释放的冷能和少量电能使空气低温液化，并通过空气分离装置将空气分离以制造液氮、液氧和液氩。2016 年、2017 年及 2018 年，本公司液氮、液氧、液氩等 LNG 冷能空分产品总销售量分别为 27.4 万吨、34.5 万吨及 39.9 万吨。
节能与环保监测	公司节能与环保监测业务可为客户提供节能监测与评价、环境监测、能源审计、清洁生产审核、碳计量等服务。服务范围涉及油气田生产、工程建设、炼油、化工、天然气发电等多个领域。公司拥有十余年海上设施检测评估和节能减排监测经验，通过了 QHSE 管理体系认证、计量认证、CNAS 实验室认可、节能监测认证、能源审计资格认定、以及清洁生产审核与合理用能评估的资格认定。

资料来源：招股说明书，中银证券

低碳环保数字化板块的业务主要包括海上溢油应急服务、安全环保技术服务、工业水处理、人力资源与培训服务、涂料与海洋工业防护、催化剂、LNG 冷能综合利用及节能与环保检测等。同时，公司的数字化业务加速发展，截至 2024 年 9 月，渤海油田已投用 39 座海上无固定人员值守平台。2024 年 10 月，中国海油正式发布自主研发的人工智能模型“海能”，围绕智能油气田、智能工程、智能工厂等 8 大类 100 多个业务场景，实现小模型和大模型兼备、专业场景和通用场景兼容、生产和经营管理全覆盖。

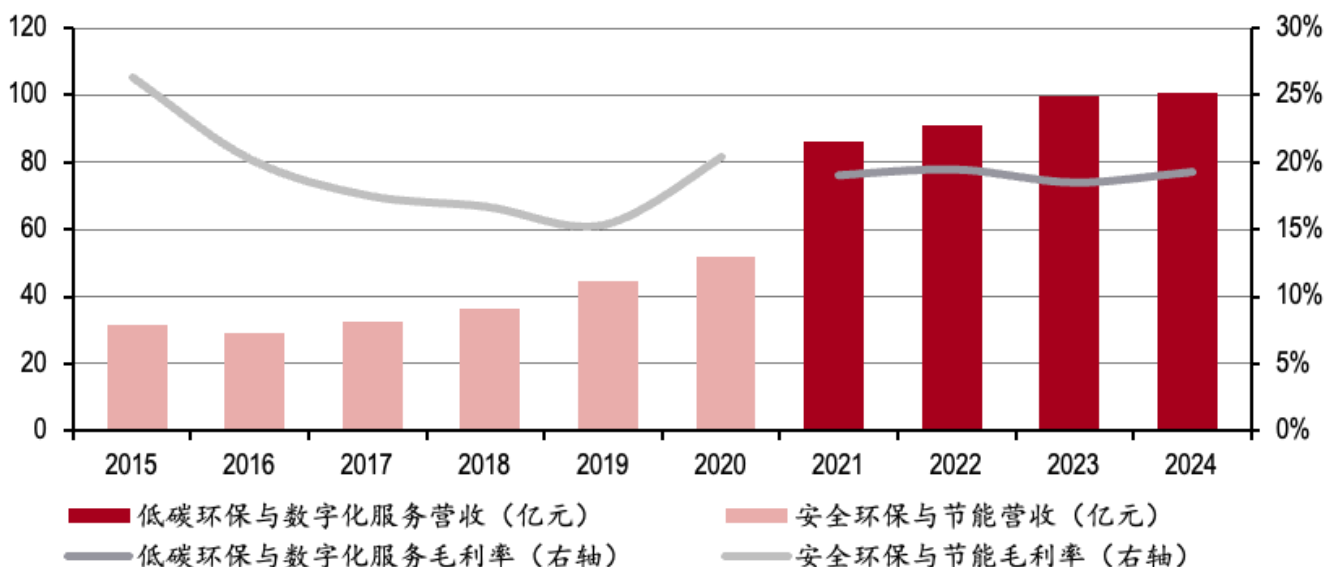
图表 39. 公司环保工作船基本情况

名称	总吨位(万吨)	额定载人数(人)	建造年份	处理能力
海洋石油 251	582	9	2008 年	动态斜面系统自主扫油宽度 6.5 米, 最大收油能力为 100 方/小时, 设置污水水舱 350 方。
海洋石油 252	2270	12	2010 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 542.9 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 253	2270	12	2010 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 542.9 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 255	2350	12	2011 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 655.4 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 256	2350	12	2011 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 655.4 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 257	2914	12	2015 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 852.2 方(兼容), 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 258	2914	12	2015 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 852.2 方(兼容), 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 230	2366	12	2015 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 495.8 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。
海洋石油 231	2366	12	2015 年	测试井液回收舱, 回收速率为 100 方/小时, 装载能力为 495.8 方, 并可将回收的测试井液反输至生产平台; 舷侧内置式收油系统, 回收能力为 2×100 方/小时。

资料来源: 招股说明书, 公司公告, 中银证券

低碳环保与数字化板块营收稳步增长。2024 年, 低碳环保与数字化业务板块营收 100.6 亿元、同比增长 0.91%, 2021-2024 年复合增长率达 5.21%; 公司该板块毛利率达 19.31%、较 2023 年上涨 0.82pct。在“双碳”目标的背景下, 海油发展积极优化产业布局, 将低碳环保与数字化作为公司的重要战略方向, 与能源技术服务、能源物流服务两大板块业务互补, 未来有望成为公司业绩增长的新方向。

图表 40. 低碳环保与数字化产业营收及毛利率



资料来源: iFinD, 中银证券

注: 2021 年公司将安全环保与节能业务板块整合为低碳环保与数字化业务板块

盈利预测及估值

假设 1. 能源技术服务：中国海油油气产量的持续提升带动能源技术服务板块营收逐步增长，公司新技术的应用，以及产品自主化率的提升，带动毛利率持续改善。预测 2025-2027 年该板块营收同比增长分别为 10.00%、13.00%、13.00%，毛利率分别为 17.65%、17.90%、18.10%。

假设 2. 能源物流板块：物流服务、配餐服务的工作量稳步提升，LNG 运输业务逐步放量，预测 2025-2027 年该板块营收同比增长分别为 1.00%、4.50%、5.00%，毛利率分别为 9.35%、9.70%、9.80%。

假设 3. 低碳环保与数字化板块：海洋油气开采行业绿色低碳水平提升，数字化转型持续推进，预测 2025-2027 年该板块营收同比增长分别为 3.00%、5.00%、5.00%，毛利率分别为 19.30%、19.30%、19.40%。

图表 41. 分板块盈利预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
能源技术服务						
营收（亿元）	155.79	188.79	217.33	239.06	270.14	305.26
YOY	14.12%	21.18%	15.12%	10.00%	13.00%	13.00%
毛利率	15.51%	15.47%	17.64%	17.65%	17.90%	18.10%
能源物流服务						
营收（亿元）	252.73	230.72	232.10	234.42	244.97	257.21
YOY	37.38%	-8.71%	0.60%	1.00%	4.50%	5.00%
毛利率	7.76%	8.84%	9.31%	9.35%	9.70%	9.80%
低碳环保与数字化						
营收（亿元）	91.17	99.7	100.60	103.62	108.80	114.24
YOY	5.56%	9.36%	0.90%	3.00%	5.00%	5.00%
毛利率	19.50%	18.49%	19.31%	19.30%	19.30%	19.40%

资料来源：公司年报，中银证券

在上述假设之下，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 42.39/48.35/54.69 亿元，对应当前市值，PE 分别为 9.3/8.2/7.2 倍，市净率分别为 1.3/1.2/1.1 倍，中海油服和海油工程，与海油发展同为 中国海洋石油集团控股的油服公司，石化油服为中国石油化工集团控股的油服工程标的，选取以上标的作为可比公司，海油发展的估值低于国内油服行业平均水平，首次覆盖，给予买入评级。

图表 42. 可比估值分析

公司代码	公司简称	评级	股价（元）	市值（亿元）	EPS（元/股）			市盈率		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601808.SH	中海油服	未有评级	13.28	497.13	0.66	0.84	0.94	20.1	15.8	14.1
600583.SH	海油工程	未有评级	5.15	227.70	0.49	0.55	0.62	10.5	9.4	8.3
600871.SH	石化油服	未有评级	1.85	281.85	0.03	0.04	0.05	61.7	46.3	37.0
	行业平均				0.39	0.48	0.54	30.8	23.8	19.8
600968.SH	海油发展	买入	3.89	395.42	0.36	0.42	0.48	10.8	9.3	8.2

资料来源：Wind，中银证券

注：股价截至 2025.05.23，未有评级标的盈利预测选自 wind 一致预期

主要风险因素

全球经济增速放缓的风险

若全球经济增速放缓或者出现衰退时，或抑制石油、天然气及石油化工产品的消费增长，海洋油服行业的需求或减少，进而对公司的经营和盈利带来不利影响。

油气价格波动风险

国际油价受供需、地缘冲突（如俄乌战争）、经济周期等多种因素影响，若国际油价剧烈波动，可能导致油气公司调整资本开支规划，进而影响公司业绩。

大客户经营策略显著调整的风险

公司主要客户为中海油及其他中国海油下属公司，如果中海油由于国家政策调整、宏观经济形势变化或自身经营状况波动等原因而导致对公司服务和产品的需求或付款能力降低，将可能对公司的生产经营产生不利影响。

技术创新不及预期的风险

随着海洋油气产量规模提升以及深海油气开采力度加大，油服行业技术难度逐步加大，若公司在新兴技术领域的进展缓慢或研发投入产出比不及预期，或会影响公司的经营业绩及行业竞争力。。

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	49,308	52,517	57,710	62,391	67,671
营业收入	49,308	52,517	57,710	62,391	67,671
营业成本	42,668	44,838	49,299	53,079	57,409
营业税金及附加	214	210	242	262	284
销售费用	245	279	294	318	345
管理费用	1,705	1,705	1,904	2,059	2,233
研发费用	1,162	986	1,154	1,248	1,353
财务费用	10	3	(12)	(42)	(117)
其他收益	209	181	200	200	200
资产减值损失	(30)	(50)	(40)	(30)	(30)
信用减值损失	(18)	4	5	5	5
资产处置收益	1	1	1	2	2
公允价值变动收益	14	52	0	0	0
投资收益	379	326	350	450	550
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,860	5,010	5,344	6,094	6,891
营业外收入	42	76	45	45	45
营业外支出	47	506	60	60	60
利润总额	3,854	4,580	5,329	6,079	6,876
所得税	686	824	959	1,094	1,238
净利润	3,168	3,756	4,370	4,984	5,638
少数股东损益	87	100	131	150	169
归母净利润	3,081	3,656	4,239	4,835	5,469
EBITDA	5,574	7,129	7,667	8,340	8,882
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.30	0.36	0.42	0.48	0.54

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	24,789	27,192	30,032	34,084	38,829
货币资金	8,219	6,666	9,727	12,999	17,855
应收账款	10,166	10,905	10,897	11,633	11,676
应收票据	122	137	126	151	150
存货	749	1,014	1,040	1,024	1,145
预付账款	91	53	57	61	66
合同资产	2,251	2,571	2,359	2,359	2,106
其他流动资产	3,189	5,848	5,826	5,857	5,831
非流动资产	20,117	22,310	21,489	21,053	20,639
长期投资	4,110	5,566	5,566	5,566	5,566
固定资产	10,558	10,561	10,355	10,270	10,064
无形资产	2,355	2,294	2,198	2,092	1,977
其他长期资产	3,094	3,889	3,370	3,125	3,033
资产合计	44,906	49,503	51,521	55,138	59,469
流动负债	16,617	18,157	17,396	17,840	19,087
短期借款	57	0	50	50	50
应付账款	12,699	13,842	12,998	13,541	14,526
其他流动负债	3,861	4,315	4,347	4,249	4,511
非流动负债	2,984	3,482	3,483	3,486	2,984
长期借款	1,507	2,018	2,000	2,000	1,500
其他长期负债	1,477	1,463	1,483	1,486	1,484
负债合计	19,601	21,639	20,879	21,325	22,071
股本	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165
少数股东权益	677	701	832	981	1,151
归属母公司股东权益	24,628	27,163	29,811	32,831	36,247
负债和股东权益合计	44,906	49,503	51,521	55,138	59,469

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,168	3,756	4,370	4,984	5,638
折旧摊销	2,307	2,676	2,887	2,941	2,861
营运资金变动	3,551	322	(605)	(329)	1,355
其他	(1,282)	(1,199)	(360)	(483)	(675)
经营活动现金流	7,745	5,555	6,292	7,113	9,179
资本支出	(2,222)	(2,205)	(2,062)	(2,507)	(2,446)
投资变动	(988)	(4,057)	0	0	0
其他	(2,154)	923	351	452	553
投资活动现金流	(5,364)	(5,339)	(1,711)	(2,055)	(1,893)
银行借款	345	455	32	0	(500)
股权融资	(1,568)	(1,686)	(1,591)	(1,815)	(2,053)
其他	699	(56)	39	29	124
筹资活动现金流	(524)	(1,287)	(1,520)	(1,786)	(2,429)
净现金流	1,857	(1,072)	3,061	3,272	4,857

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	3.2	6.5	9.9	8.1	8.5
营业利润增长率(%)	28.7	29.8	6.7	14.0	13.1
归属于母公司净利润增长率(%)	27.5	18.7	15.9	14.1	13.1
息税前利润增长率(%)	38.5	36.3	7.4	12.9	11.5
息税折旧前利润增长率(%)	23.5	27.9	7.6	8.8	6.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	27.5	18.7	15.9	14.1	13.1
获利能力					
息税前利润率(%)	6.6	8.5	8.3	8.7	8.9
营业利润率(%)	7.8	9.5	9.3	9.8	10.2
毛利率(%)	13.5	14.6	14.6	14.9	15.2
归母净利润率(%)	6.2	7.0	7.3	7.7	8.1
ROE(%)	12.5	13.5	14.2	14.7	15.1
ROIC(%)	9.4	11.6	11.4	11.8	12.1
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
净负债权益比	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.4	5.0	5.3	5.5	5.8
应付账款周转率	4.1	4.0	4.3	4.7	4.8
费用率					
销售费用率(%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
管理费用率(%)	3.5	3.2	3.3	3.3	3.3
研发费用率(%)	2.4	1.9	2.0	2.0	2.0
财务费用率(%)	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.8	0.5	0.6	0.7	0.9
每股净资产(最新摊薄)	2.4	2.7	2.9	3.2	3.6
每股股息	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	12.8	10.8	9.3	8.2	7.2
P/B(最新摊薄)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.3	5.7	4.4	3.6	2.8
价格/现金流(倍)	5.1	7.1	6.3	5.6	4.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371