

海油发展(600968)

报告日期: 2025年06月02日

2024 公司业绩稳健增长, 行业景气上行, 盈利能力持续提升

——海油发展点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年报与 2025 第一季度报告, 营收利润双增长**
 - 2024 业绩:** 公司 2024 年实现营业收入 525.2 亿元, 同比增长 6.5%, 主要系公司核心能力建设成效和增储上产深入推进, 技术服务及产品类工作量增长; 实现归母净利润 36.6 亿元, 同比增长 18.7%, 主要系公司降本增效持续推进。
 - 2025Q1 业绩:** 公司 2025Q1 实现营业收入 100.7 亿元, 同比增长 9.4%; 实现归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 18.5%。
- 公司盈利能力同比提升, 降本增效成果显著**
 - 利润率方面:** 公司 2024 年毛利率为 14.6%, 同比提升 1.2pct, 主要系公司开展提质降本增效行动, 营业成本增幅低于营业收入增幅; 2024 年净利率为 7.2%, 同比提升 0.7pct; 2025Q1 毛利率为 12.9%, 同比提升 1.0pct, 环比下降 1.7pct, 净利率为 6.1%, 同比增长 0.3pct, 环比增长 0.9pct。
 - 费用率方面:** 公司 2024 年期间费用率为 5.7%, 同比下降 0.7pct, 其中销售费用率为 0.5%, 同比提升 0.03pct; 管理费用率为 3.3%, 同比下降 0.2pct; 研发费用率为 1.9%, 同比下降 0.5pct; 主要系公司研发项目更注重质量和效益, 项目数量减少。财务费用率为 0.01%, 同比下降 0.01pct, 主要系存款利息增加。
- 能源技术服务: 南海开采规模效应逐步体现, 盈利能力快速提高**

能源技术服务板块以油气生产服务为主, 公司运营 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四。**营收端:** 板块营收和中海油产量高度相关, 受益于中海油增储上产背景下资本开支的持续提高。**盈利能力端:** 伴随 FPSO 折旧陆续到期, 以及中海油南海开采加速使得 FPSO 利用率提高, 板块毛利率有望持续提升。
- 能源物流服务: 天然气进口量持续走高, LNG 船建设加速推进**

能源物流服务以物流运输等配套服务为主, LNG 运输行业处于景气上行周期。**需求端:** 能源物流服务营收与天然气进口金额高度相关, 随着能源消费结构的变化和国内宏观经济增长, LNG 进口量不断提升, 中海油为全球第二大 LNG 进口商, 空间较大。**供给端:** 公司当前拥有 11 艘 LNG 运输船, 未来还有 11 艘船将陆续交付, 同时还自主开发了冷能综合利用技术, 提高 LNG 业务附加值。
- 盈利预测**

我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 570、635 和 689 亿元, 2025-2027 年 CAGR 为 10%; 公司 2025-2027 年归母净利润为 41.2、47.1 和 52.1 亿元, 2025-2027 年 CAGR 为 12%, 对应当前股价 PE 值为 10/9/8 倍, **维持“买入”评级。**
- 风险提示**

中海油资本开支不及预期; 国际油价大幅下滑; 海外业务拓展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏
执业证书号: S1230524080002
sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.13
总市值(百万元)	41,981.88
总股本(百万股)	10,165.10

股票走势图



相关报告

1 《海油生产环节景气上行, 多元化布局潜力充足》 2025.01.13

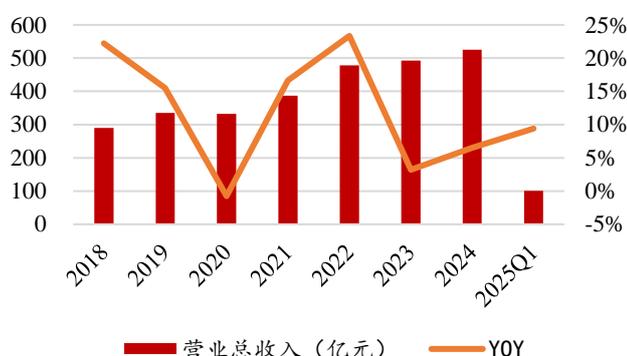
财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	52517	56975	63520	68857
(+/-) (%)	7%	8%	11%	8%
归母净利润	3656	4124	4713	5208
(+/-) (%)	19%	13%	14%	10%
每股收益(元)	0.4	0.4	0.5	0.5
P/E	11.5	10.2	8.9	8.1
ROE	14%	14%	14%	14%

资料来源: 数据截止 6 月 2 日, 浙商证券研究所

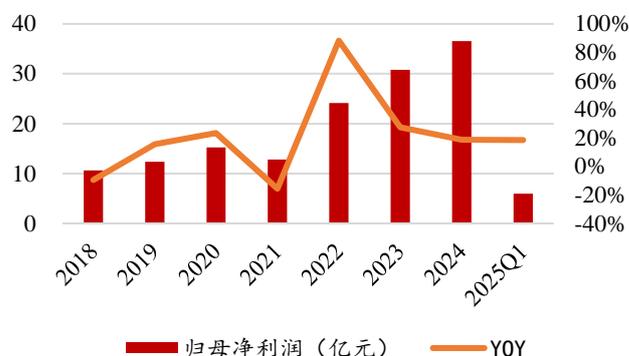
附录 1：公司主要财务数据

图 1：2024 年度实现营业收入 525.2 亿元，同比增长 6.5%



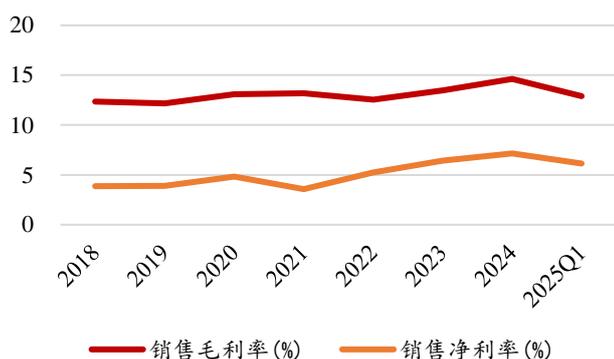
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：2024 年度实现归母净利润 36.6 亿元，同比增长 18.7%



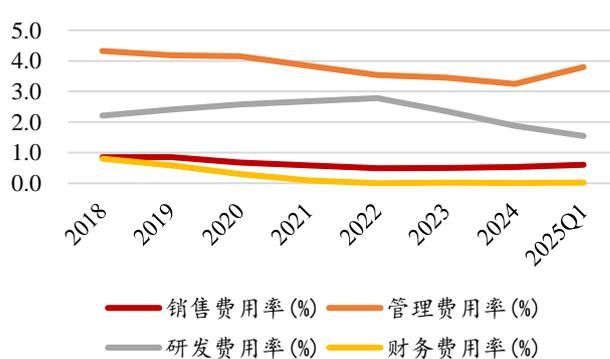
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：2024 年度毛利率为 14.6%，净利率为 7.2%，



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：2024 年度期间费用率为 5.7%，同比下降 0.7pct



资料来源：WIND、浙商证券研究所

表 1：可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中油工程	600339.SH	1.9	286.8	8.6	9.5	8.4	0.2	0.2	0.2	20.4	18.3	20.7
石化油服	600871.SH	6.3	60.3	8.1	10.0	12.3	0.0	0.1	0.1	44.1	35.7	29.1
石化机械	000852.SZ	5.2	231.2	1.6	2.1	2.6	0.2	0.2	0.3	37.1	28.3	22.8
海油工程	600583.SH	3.1	174.2	24.1	26.9	29.7	0.5	0.6	0.7	9.6	8.6	7.8
中海油服	601808.SH	13.5	504.2	40.4	45.2	50.6	0.9	1.0	1.1	15.9	14.2	12.7
杰瑞股份	002353.SZ	34.5	353.4	30.5	35.3	40.5	3.0	3.5	4.0	11.6	10.0	8.7
平均值										23.1	19.2	17.0
海油发展	600968.SH	4.1	419.8	41.2	47.1	52.1	0.4	0.5	0.5	10.2	8.9	8.1

资料来源：盈利预测为 6 月 2 日 Wind 一致预期，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	27192	32698	39775	47043
现金	6666	10447	15655	21291
交易性金融资产	5221	3681	3823	4242
应收账款	11041	14504	16083	17097
其它应收款	134	142	134	164
预付账款	53	71	85	82
存货	1014	976	1078	1215
其他	3063	2877	2917	2952
非流动资产	22310	20963	20806	20478
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4307	3147	3449	3634
固定资产	10545	10819	11230	11216
无形资产	2294	2275	2142	2009
在建工程	1735	1592	1265	1296
其他	3429	3129	2721	2322
资产总计	49503	53661	60581	67521
流动负债	18157	18229	20448	21996
短期借款	0	38	32	23
应付款项	13842	14122	16053	17387
预收账款	4	4	5	5
其他	4311	4065	4358	4581
非流动负债	3482	3969	4411	4856
长期借款	2018	2447	2917	3366
其他	1463	1522	1493	1490
负债合计	21639	22198	24858	26852
少数股东权益	701	837	976	1132
归属母公司股东权	27163	30626	34747	39536
负债和股东权益	49503	53661	60581	67521

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5555	2516	6668	7236
净利润	3756	4261	4852	5364
折旧摊销	2374	1286	1385	1456
财务费用	3	23	2	4
投资损失	(326)	(334)	(339)	(347)
营运资金变动	633	(2715)	758	804
其它	(885)	(6)	10	(44)
投资活动现金流	(5339)	1639	(1443)	(1597)
资本支出	(825)	(817)	(839)	(827)
长期投资	(1416)	1160	(302)	(186)
其他	(3098)	1296	(303)	(584)
筹资活动现金流	(1287)	(373)	(17)	(3)
短期借款	(57)	38	(6)	(8)
长期借款	512	429	470	449
其他	(1742)	(840)	(481)	(444)
现金净增加额	(1072)	3782	5208	5636

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	52517	56975	63520	68857
营业成本	44838	48312	53554	57906
营业税金及附加	210	256	299	344
营业费用	279	285	318	344
管理费用	1705	1766	2223	2382
研发费用	986	1140	1334	1377
财务费用	3	23	2	4
资产减值损失	(50)	(386)	(241)	(264)
公允价值变动损益	52	24	30	36
投资净收益	326	334	339	347
其他经营收益	182	221	204	203
营业利润	5010	5387	6123	6820
营业外收支	(430)	(150)	(195)	(258)
利润总额	4580	5237	5928	6562
所得税	824	977	1076	1198
净利润	3756	4261	4852	5364
少数股东损益	100	136	139	156
归属母公司净利润	3656	4124	4713	5208
EBITDA	6959	6545	7314	8021
EPS (最新摊薄)	0.36	0.41	0.46	0.51

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7%	8%	11%	8%
营业利润	30%	8%	14%	11%
归属母公司净利润	19%	13%	14%	10%
获利能力				
毛利率	15%	15%	16%	16%
净利率	7%	7%	8%	8%
ROE	14%	14%	14%	14%
ROIC	12%	12%	12%	12%
偿债能力				
资产负债率	44%	41%	41%	40%
净负债比率	13%	14%	15%	15%
流动比率	1.5	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	5.0	4.6	4.4	4.4
应付账款周转率	3.4	3.5	3.6	3.5
每股指标(元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.5
每股经营现金	0.5	0.2	0.7	0.7
每股净资产	2.7	3.0	3.4	3.9
估值比率				
P/E	11.5	10.2	8.9	8.1
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	64	5	4	3

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>