



4

# 海油发展（600968.SH）：油气一体化的海上油服领军企业

2025年6月12日

强烈推荐/首次

海油发展

公司报告

中海油能源发展股份有限公司（海油发展），是一家具有油气一体化能源技术全产业链发展模式及多元化产业体系的海上油服领军企业。公司主要为油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，三大主业全面发展，具备综合竞争力强，抗风险能力强的优势。中国海油直接持有总股本的 81.65%，为公司控股股东和实际控制人。

公司业绩创同期历史新高，抗周期波动能力突出，持续深化提质增效，经营质量持续向好。2025Q1，公司实现营业收入 100.74 亿元，同比增长 9.42%；归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元，同比增长 18.56%，均创历史新高。2025Q1，公司净利率、毛利率分别达到 6.14%、12.90%，同比分别增长了 0.32、1.02 个百分点，利润率持续增长。公司主营收入来源于能源物流服务产业且稳定增长，能源技术服务产业增速快。2024 年，能源物流服务产业占总营业收入比例最高，占总收入的 44.19%；受油气生产产量影响，能源技术服务产业增速最快，2024 年营收同比涨幅 31.27%。海油发展盈利稳定性强。海油发展主要业务负责偏后端的油气生产环节，对新增资本开支的依赖性更低，其营收的主要影响因素主要是油气生产产量，故其营收受油价波动的影响较弱，且海油发展的固定资产占总资产比例低于海油工程和中海油服，其固定资产周转率相比更高，具有轻资产运营属性，盈利稳定抗周期性波动性强。海油发展的营业收入规模在中国海油三家子公司中最大，净利率波动性最小。在 2019-2024 年，海油发展的营业收入规模始终大于海油工程和中海油服，2024 年海油发展的营收比海油工程高 225.62 亿元，比中海油服高 41.15 亿元。公司三大产业毛利率始终保持稳定。2024 年，能源物流服务产业、能源技术服务、低碳环保与数字化产业的毛利率分别为 9.31%、17.64%、19.31%，近三年平均毛利率分别为 8.64%、16.21%、19.10%，与平均毛利率相差不大，其毛利率不受油价波动的影响。公司持续开展提质增效工作，成本控制能力优异。公司坚持“一切成本皆可降”，促进成本费用利润率同比提升 1.16 %。2024 年公司营业成本 448.38 亿元，同比上升 5.09%，低于营业收入变动幅度（+6.51%）。2024 年公司人均创利 25.56 万元，较 2023 年（21.44 万元）继续提升，人均创利增长 19.22%。数字化转型是企业降本增效的重要举措。2024 年，海油发展夯实数字化转型顶层设计，通过自主研发工业软件、融合数据与 AI 技术、人机物互联等，在智能化井控、海上油气田高效运营、智能注采工艺调控等方面取得成果，实现作业安全提速、运营高效及运行监控与智能分析决策全面升级。

海油发展凭借技术领先、装备实力雄厚及资质垄断优势，紧密围绕国内油气增储上产机遇，塑强产业竞争优势。能源技术服务方面，公司是中国近海采油装备实力最强的提供商，持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四，在中国近海市场居主导地位。2024 年在智能注采、人工举升、稠油热采等领域成果显著，“海

## 公司简介：

中海油能源发展股份有限公司是一家同时提供能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能产品及服务的多元化产业集团。公司业务以海洋石油生产服务为核心，重点发展 FPSO 生产技术服务、油田化学服务、多功能生活支持平台、油田装备运维、数据信息、监督监理等业务，为海洋石油公司的稳产增产提供技术及装备保障；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。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	4.83-3.51
总市值（亿元）	411.69
流通市值（亿元）	411.69
总股本/流通 A 股（万 股）	1,016,510/1,016,510
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.33

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

“洋石油 115”复产实现国产中控系统首次应用，释放产能约 25420 方，产生经济效益约 8400 万人民币。能源物流服务涵盖物流、销售、配餐服务，2024 年首艘江海全域、冬夏全季 LNG 运输加注船“海洋石油 302”交付，为海上油气田开采提供有力后勤保障。低碳环保与数字化产业中，公司是国内唯一溢油应急海洋环保服务提供商，建成沿海 50 海里内 6 小时应急响应圈，日处置能力达 380 立方米；同时率先布局智能化产业，构建智能注采产品生态圈，2024 年生产交付智能注采产品 323 套，自主化生产率 74.4%，推动行业数字化转型。

**油服行业景气共振中海油增储上产，海油发展享产业链红利。**油服行业景气叠加中海油“增储上产”，海油发展作为中海油控股的中下游油服平台，依托其产业链优势，受益于母公司油气开发加速，业务围绕海洋石油生产提供支持，深化科创降本。行业景气带动工作量增长，公司持续受益，盈利有望提升。

**公司盈利预测及投资评级：**行业维持景气，受益于国内“增储上产”带来的工作量增长，公司有望持续受益。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 41.35/46.99/52.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.41/0.46/0.52 元/股，对应 PE 10.05/8.85/7.87 倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）国际政治经济因素变动风险；（2）原油及天然气价格波动产生的风险；（3）油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。（4）技术创新不及预期的风险。

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	49,307.96	52,516.93	57,424.82	60,873.73	63,090.81
增长率（%）	3.19%	6.51%	9.35%	6.01%	3.64%
归母净利润（百万元）	3,081.13	3,656.05	4,135.35	4,699.38	5,281.41
增长率（%）	27.52%	18.66%	13.11%	13.64%	12.39%
净资产收益率（%）	12.51%	13.46%	13.65%	13.87%	13.94%
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.46	0.52
PE	13.49	11.37	10.05	8.85	7.87
PB	1.69	1.53	1.37	1.23	1.10

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

1. 海油发展：能源技术全产业链发展模式，多元化产业体系的海上油服领军企业.....	5
2. 公司业绩创同期历史新高，抗波动性能力强 .....	6
2.1 公司业绩创同期历史新高 .....	6
2.2 公司盈利稳定，抗风险能力强 .....	7
2.3 公司持续提质降本增效.....	10
3. 业务覆盖油气生产环节，三大产业稳步发展持续向好.....	11
3.1 能源技术服务：中国近海采油装备实力最强的能源技术服务提供商，持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四..	11
3.2 能源物流服务：为海洋石油行业的生产环节和中下游领域提供支持服务.....	12
3.3 低碳环保与数字化：低碳环保产业集群发展的领先者 .....	12
4. 油服行业景气叠加受益于“中海油”增储上产，助力公司长远发展.....	13
4.1 油服行业景气共振中海油增储上产，海油发展享产业链红利.....	13
4.2 公司盈利预测及投资评级 .....	14
5. 风险提示 .....	14
相关报告汇总.....	16

## 插图目录

图 1： 海油发展股权结构图 .....	5
图 2： 公司营业收入和归母净利润 .....	6
图 3： 公司毛利率和净利率（%） .....	6
图 4： 能源物流服务产业营收占比高（亿元） .....	7
图 5： 公司各业务营收增速与原油增速（%） .....	7
图 6： 公司前五大客户销售与关联方销售.....	7
图 7： 海油发展营收以国内市场为主.....	7
图 8： 三家公司营业收入与油价（亿元；美元/桶） .....	8
图 9： 三公司 25 年一季度营收对比（亿元） .....	8
图 10： 三家公司净利率与油价（%；美元/桶） .....	8
图 11： 三公司 25 年一季度净利率对比（%） .....	8
图 12： 海油发展各项业务毛利（亿元） .....	9
图 13： 公司三大产业毛利率保持稳定（%） .....	9
图 14： 海油发展固定资产周转率高（次） .....	9
图 15： 国内三大油服固定资产占比低（%） .....	9
图 16： 公司三项费用率管控优异 .....	10
图 17： 成本费用利润率上涨 .....	10
图 18： 公司应收账款与存货情况 .....	10
图 19： 公司周转率指标 .....	10
图 20： 未来油气上游资本支出将持续增长.....	14
图 21： 中海油资本开支稳定增长 .....	14

图 22： 中海油油气产量稳定增长 ..... 14

## 表格目录

表 1： 海油发展发展历程.....	5
表 2： 中国海油三家子公司业务对比（截至 2025 年 5 月） .....	8
表 3： 数字化转型带来降本增效.....	11
表 4： 能源技术服务市场主要成果 .....	12
表 5： 能源物流服务包括物流、销售、配餐服务.....	12
表 6： 能源低碳环保与数字化产业业务细分 .....	13
附表： 公司盈利预测表 .....	15

## 1. 海油发展：能源技术全产业链发展模式，多元化产业体系的海上油服领军企业

中国海洋石油集团有限公司发起成立了中海油能源发展股份有限公司（海油发展），由中国海油的基地集团发展而来的一家油气一体化能源技术服务公司，公司主要为油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，三大主业全面发展，具备综合竞争力强、抗风险能力强的优势。

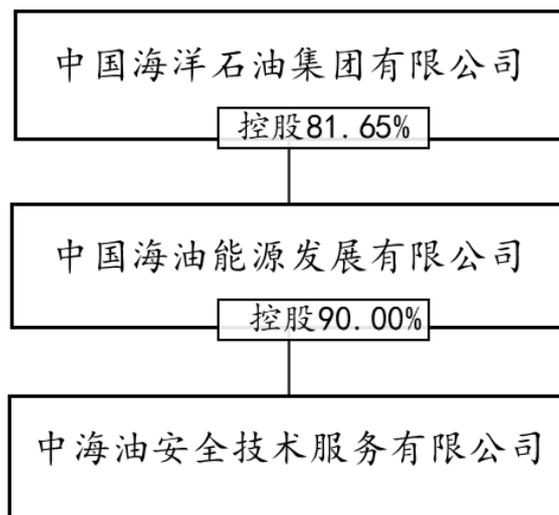
中国海油直接持有总股本的 **81.65%**，为公司控股股东和实际控制人。海油发展的前身中海石油基地有限公司于 2005 年 2 月成立，2008 年公司重组引入中海投资作为新股东，变更名称为海油发展。2019 年 6 月海油发展在上海证券交易所主板上市。

**表1：海油发展发展历程**

时间	事件
2005 年 2 月 22 日	设立中海石油基地有限责任公司
2005 年 9 月 23 日	变更名称为“中国石油基地集团有限责任公司”
2008 年 6 月	引入中海投资作为新股东，更名为“海油发展”
2019 年 6 月 26 日	海油发展在上海证券交易所挂牌上市

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图1：海油发展股权结构图**



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2. 公司业绩创同期历史新高，抗波动性能力强

### 2.1 公司业绩创同期历史新高

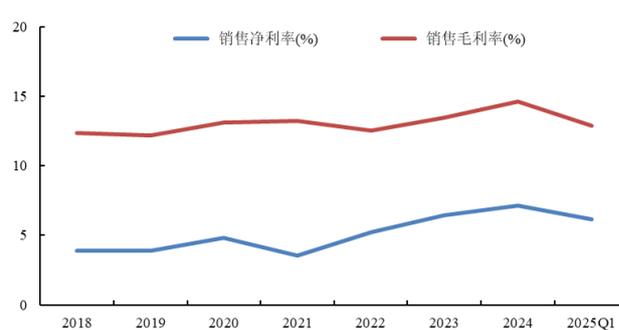
公司盈利显著提升，经营质量持续向好。2025 一季度，公司实现营业收入 100.74 亿元，与 2024 年一季度同比增长 9.42%；归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元，与 2024 年一季度同比增长 18.56%。一季度营收和归母净利润均创历史新高。2024 年，公司净利率达到 7.15%，同比增加 0.72 个百分点；毛利率达到 14.62%，同比上升了 1.15 个百分点。截至 2025Q1，公司净利率、毛利率分别达到 6.14%、12.90%，同比分别增长了 0.32、1.02 个百分点，利润率持续增长。

图2：公司营业收入和归母净利润



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

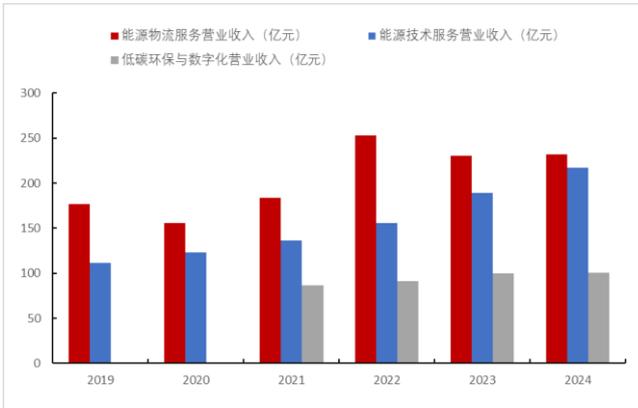
图3：公司毛利率和净利率 (%)



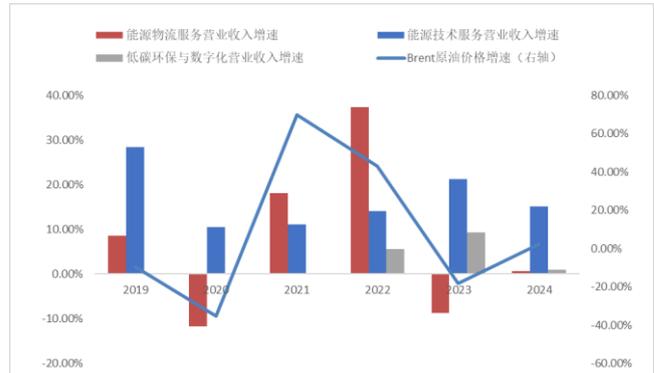
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

公司主营收入来源于能源物流服务产业且稳定增长，能源技术服务产业增速快。2024 年，能源物流服务产业、能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业营业收入分别为 232.10 亿元、217.33 亿元、100.60 亿元，占总营业收入比例分别为 44.19%、41.38%、19.16%，能源物流服务产业营收占比最高，其产业与油价波动相关性较高。

2024 年，能源物流产业、能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业营收同比涨幅分别为 0.60%、15.12%、0.90%；三大产业毛利分别为 21.60 亿元、29.20 亿元、18.43 亿元，同比涨幅分别为 5.99%、31.27%、5.37%，能源技术服务产业与低碳环保与数字化产业集中在生产等油气开发中后段，受油气生产产量影响，能源技术服务产业增速最快。

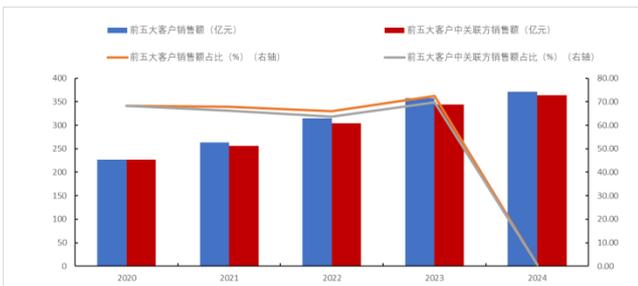
**图4：能源物流服务产业营收占比高（亿元）**


资料来源：iFinD，公司年报，东兴证券研究所

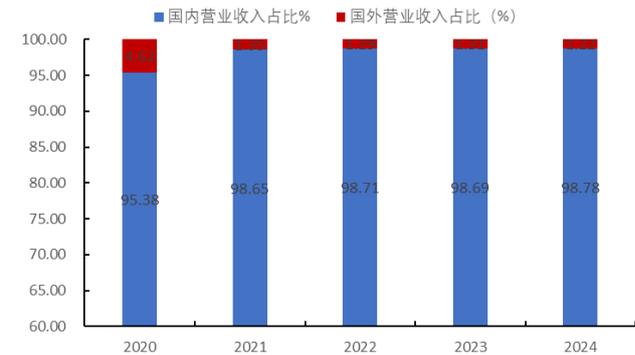
**图5：公司各业务营收增速与原油增速（%）**


资料来源：iFinD，公司年报，东兴证券研究所

公司前五大客户销售占比稳步上涨，客户集中度高，营收以国内市场为主。2024年，公司前五大客户销售额达到371.67亿元，同比增长14.08亿元，涨幅为3.94%；前五大客户中关联方销售额达到363.83亿元，同比增长19.99亿元，涨幅为5.81%。2024年，公司国内市场营业收入为518.74亿元，国际市场营业收入为6.43亿元，国内外市场占比分别为98.78%、1.22%。

**图6：公司前五大客户销售与关联方销售**


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

**图7：海油发展营收以国内市场为主**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.2 公司盈利稳定，抗风险能力强

海油发展主营业务集中在油气生产环节，盈利稳定抗周期性波动能力强。中国海油专业技术服务模块三家子公司（中海油服、海油工程、海油发展）分别负责海洋能源开采的三大环节，独立发展。中海油服主营业务集中在勘探与钻井环节，海油工程主营业务集中在开发环节，海油发展主营业务集中在生产环节。其中勘探和钻井环节、开发环节对上游油气公司资本支出依赖性较强，而海油发展负责偏后端的油气生产环节，对新增资本开支的依赖性更低，其营收的主要影响因素是油气生产产量，故其营收受油价波动的影响较弱，中国海油2024及2025Q1产量均呈上升趋势，海油发展盈利稳定抗周期性波动性强。

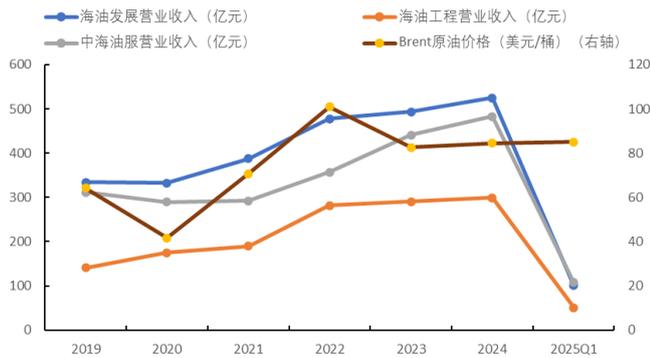
表2：中国海油三家子公司业务对比（截至 2025 年 5 月）

公司	中国海油持股比例(%)	业务范围	定位	主营业务
海油发展	81.65	生产	定位于发展成为国际能源工业提供运营综合服务的企业	能源技术服务、低碳环保与数字化、能源物流服务
中海油服	50.53	勘探和钻井	定位于发展成为国际一流的油田服务公司	石油及天然气勘探、开发及生产的各个阶段。主要分为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务四大板块
海油工程	55.39	开发	定位于发展成为具有国际竞争力的、专业化、国际化能源工程公司	海洋油气开发工程设计、采购、建造和海上安装、调试、维修以及液化天然气、海上风电、炼化工程

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

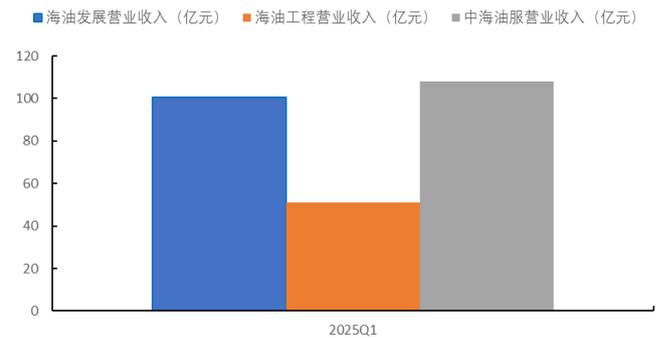
海油发展的营业收入规模在中国海油三家子公司中最大，净利率波动性最小。在 2019-2024 年，海油发展的营业收入规模始终大于海油工程和中海油服，2024 年海油发展的营收比海油工程高 225.63 亿元，比中海油服高 41.15 亿元。同时海油发展的净利率受油价周期性波动的影响也是最小的，故海油发展的抗风险能力最强。

图8：三家公司营业收入与油价（亿元；美元/桶）



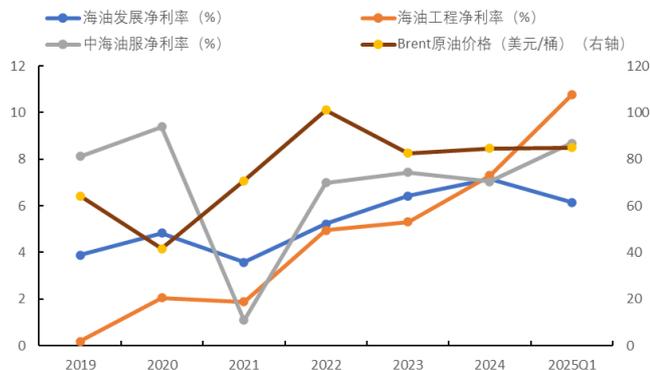
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：三公司 25 年一季度营收对比（亿元）



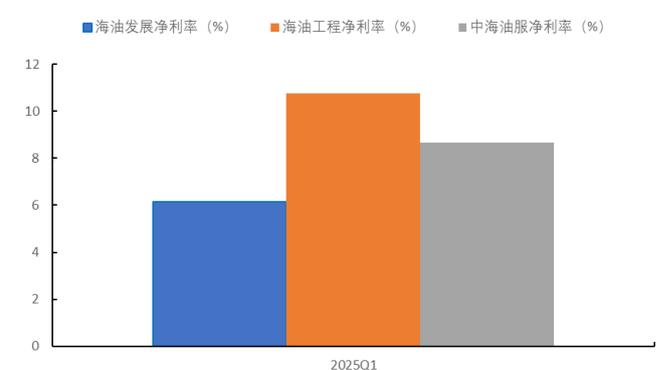
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：三家公司净利率与油价（%；美元/桶）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

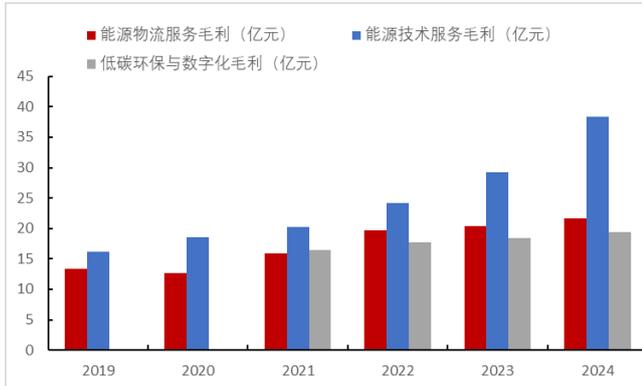
图11：三公司 25 年一季度净利率对比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

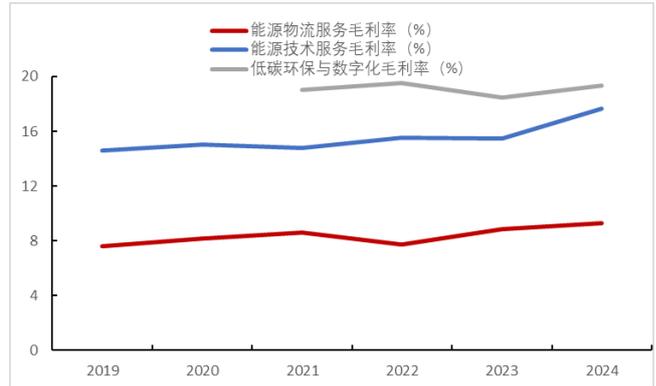
公司三大产业毛利率始终保持稳定。2024 年，能源物流服务产业、能源技术服务、低碳环保与数字化产业的毛利率分别为 9.31%、17.64%、19.31%，近三年平均毛利率分别为 8.64%、16.21%、19.10%，与平均毛利率相差不大，其毛利率不受油价波动的影响。

图12：海油发展各项业务毛利（亿元）



资料来源：iFinD，公司年报，东兴证券研究所

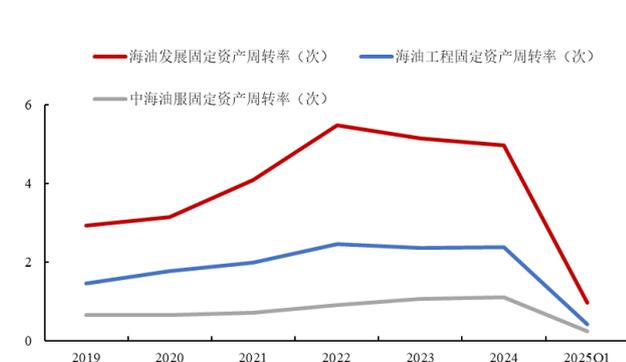
图13：公司三大产业毛利率保持稳定（%）



资料来源：iFinD，公司年报，东兴证券研究所

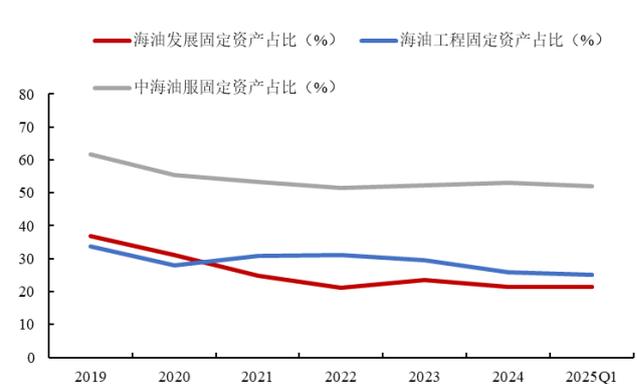
海油发展固定资产占比相对更低，盈利稳定性增强。海油发展的固定资产占总资产比例低于海油工程和中海油服，并且其固定资产周转率相比更高，具有轻资产运营属性，使得公司盈利具有稳定性。2024 年，海油发展的固定资产占比为 21.33%，明显低于海油工程（25.78%）和中海油服（53.14%）；海油发展的资产周转率为 4.97 次，相比海油工程（2.37 次）和中海油服（1.10 次）更高，轻资产属性明显。2025 年 Q1，海油发展的固定资产占比为 21.37%，明显低于海油工程（25.02%）和中海油服（51.96%）；海油发展的资产周转率为 0.97 次，相比海油工程（0.41 次）和中海油服（0.25 次）更高，轻资产属性明显。当面临周期性波动时，公司轻资产运营属性使得更容易通过优化资产结构来抵御风险。

图14：海油发展固定资产周转率高（次）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：国内三大油服固定资产占比低（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

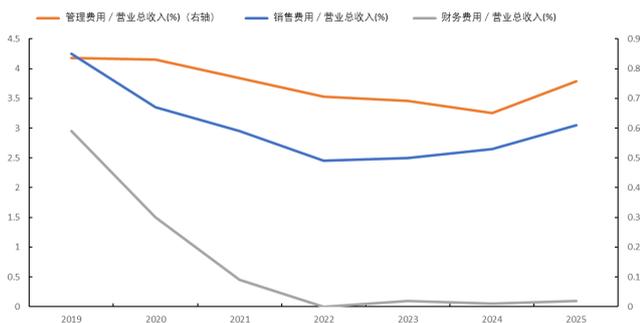
## 2.3 公司持续提质降本增效

三项费用率近5年大幅下降，促进成本费用利润率持续上涨，同时不断推进数字化转型，体现了较强的成本管控能力。

公司一直坚持低成本战略，推动降本增效向广度和深度发力，不断提高自身服务和产品的竞争优势。公司从产业、投资、采办、外包等方面对成本进行重点管控，实现有效的成本控制。2024年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.53%、3.25%、0.01%，管理费用率、财务费用率较2023年下降了0.21、0.01个百分点，销售费用率上升了0.03个百分点。

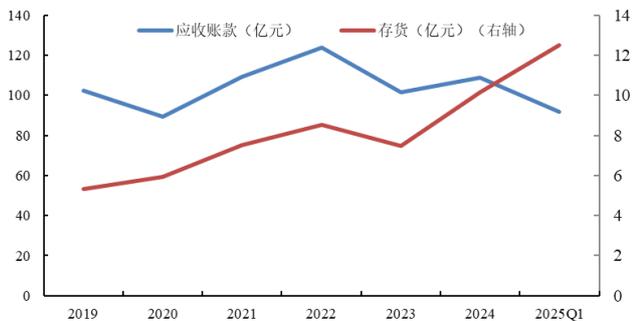
成本控制能力优异，人均创利增长。公司坚持“一切成本皆可降”，2024年促进成本费用利润率同比提升1.16 pct，达到9.54%。盈利类指标整体向好，2024年净资产收益率为14.12%，同比上升1.00pct；销售毛利率为14.62%，同比上升1.15个百分点。2025Q1净资产收益率为2.16%，同比上升0.15 pct；销售毛利率为12.90%，同比上升1.02个百分点。2024年公司营业成本448.38亿元，较2023年增加21.71亿元，变动+5.09%，低于营业收入变动幅度(+6.51%)。2024年公司人均创收、人均创利分别达到367.20、25.56万元，较2023年继续提升（前值为343.13、21.44万元），人均创利增长19.22%。

图16：公司三项费用率管控优异



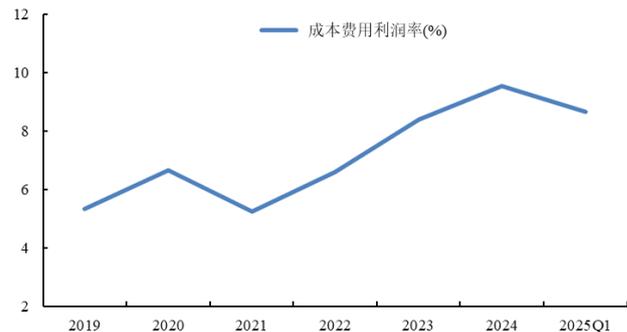
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：公司应收账款与存货情况



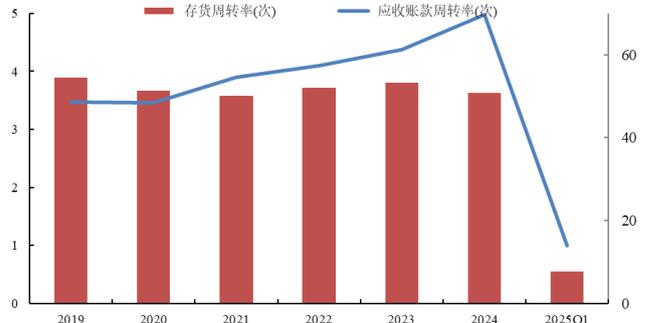
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：成本费用利润率上涨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：公司周转率指标



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**数字化转型是企业降本增效的重要举措。**2023年，公司发布《数字化转型三年行动方案》，全力打造智能管理、智能服务、智能装备、智能工厂四类场景，统筹形成8家工厂实施方案，推动8个智能工厂、车间数字化改造并上线试运行，智能工厂数字化模式推广取得进展。如“常州院打造防腐涂料智能制造示范工厂”将车间从业人员减少50%，生产效率提升近3倍以上，规模化产品交付周期可缩短57%，定制化产品交付周期可缩短70%，助力企业降本增效。

2024年，海油发展不断夯实数字化转型顶层设计，各项工作均取得了成果。通过自主研发工业软件，融合相关数据，结合模型与AI技术，提供智能化井控技术支持，确保作业安全、提速降本；通过人、机、物互联采集实景数据，建设全流程协同机制与自动化产线，助力海上油气田的高效运营；工程技术公司开展智能注采建设，攻关核心技术，推动现场应用，大幅提升以剩余油高效驱替为目标的工艺调控效率，实现运行监控与智能分析决策的全面升级。

**表3：数字化转型带来降本增效**

数字化转型项目	降本增效
钻完修现场作业信创自主产品场景	采集2,211口井数据，打造井筒全生命周期数据采集工具，每日减少30%人工采集工作量，每井次减少20%人工采集工作量。
管线预制智能工厂场景	建立“高精度模型数据+精准设计+工厂预制+海上安装”的全流程协同机制实现数据链的集成化管理，工艺管线陆地预制比例提高2至3倍；开发井陆地预制比例超过80%，日产能突破1,000寸径/天。
提高采收率现场作业智能注采推广场景	成果在四个油田应用，推动实现644井次智能注采工艺现场应用，油藏注采管理提效50%以上；工艺测调效率提升96倍；调控13井组、98井次，累计增油2.8万方。

资料来源：海油发展2024年可持续发展报告，东兴证券研究所

### 3. 业务覆盖油气生产环节，三大产业稳步发展持续向好

2024年，国内油气增储上产七年行动计划实施进入第六年，国内原油产量达2.13亿吨，天然气产量2464亿立方米，年增产量连续8年超百亿立方米，油气产量再创历史新高。母公司中国海油实现油气总产量726.8百万桶油当量，同比增加7.20%。公司紧紧抓住石油公司增储上产的有利时机，全力保障油气开发生产需求，聚焦油气先进技术，创新商业模式，持续塑强产业竞争优势。

#### 3.1 能源技术服务：中国近海采油装备实力最强的能源技术服务提供商，持有的FPSO数量位列亚洲第二、全球第四

能源技术服务产业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、装备智能制造与智慧运维服务、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。其聚焦油气田生产阶段，从监督技术、井下工具服务、人工举升、油田化学药剂、陆地和海上非常规油气一体化服务、设备设施制造和运维一体化服务、油田生产操维和技术服务、FPSO生产运营、LNG运输及加注服务等多个方面，为海上和陆地油气公司的生产作业提供技术服务和支持保障。

表4：能源技术服务市场主要成果

主要方面	主要业绩
智能注采方面	形成有缆、无缆、液控 3 类 19 大系列智能注采工具产品
人工举升方面	业务量同比增幅 15%，永磁电泵较常规电泵节电超 24%，投捞电泵产品较常规检泵作业提效约 30%
稠油热采方面	“热采一号”可实现 300℃ 以上高压蒸汽 6 井同注作业，注热作业效率提升约 7.5 倍
小微透平方面	自主研发的发电机组已在渤海、南海区域应用 10 台套，累计发电 6618 万度，减少无效碳排放 1.8 万吨
FPSO 方面	公司持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四，在中国近海 FPSO 生产技术服务市场居主导地位

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

海油发展持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四。公司是中国近海采油装备实力最强、最具综合性的能源技术服务提供商，在中国近海 FPSO 生产技术服务市场居主导地位，现持有 7 艘 FPSO，数量位列亚洲第二、全球第四。2024 年 2 月，“海洋石油 115”提前 30 天在南海东部西江油田成功复产，坞修项目完成了首次在 FPSO 上应用国产中控系统的历史性突破。保障了油田产能释放和持续上产，释放产能约 25420 方，产生经济效益约 8400 万人民币。

### 3.2 能源物流服务：为海洋石油行业的生产环节和中下游领域提供支持服务

能源物流服务产业可以分为物流服务、销售服务、配餐服务三部分。能源物流服务产业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，通过协调服务协助石油公司海上油气外输，通过销售服务开展油气副产品分销。2024 年 2 月，我国首艘江海全域、冬夏全季 LNG 运输加注船“海洋石油 302”完工交付，可航行于无限航区、B 级冰区以及长江芜湖航段，同时可满足长三角和环渤海区域所有舱型 LNG 燃料船的加注任务，加注能力最高达 2,000 立方米/小时，可在短时间内高质量完成大型 LNG 燃料船的加注任务。

表5：能源物流服务包括物流、销售、配餐服务

分类	主要业务
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。
销售服务	油气销售协调服务是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。 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等。
配餐服务	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。

资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

### 3.3 低碳环保与数字化：低碳环保产业集群发展的领先者

近年来，随着海洋石油勘探开发和海洋运输活动日益频繁，溢油事故频发，海洋溢油污染已成为海洋环境的最主要威胁之一。海面溢油给生态环境带来的创伤，需要大量的人力、物力、财力以及时间才能恢复。近年来大型溢油事件频发，对周边海域造成了严重生态影响。《国家重大海上溢油应急能力发展规划（2021-2035 年）》提出，到 2025 年，初步建成快速反应、高效处置的现代化海上溢油应急体系，应急队伍专业化水平有效提升，应急物资装备配布更加科学，应急清除能力显著增强。

海油发展作为国内唯一的溢油应急海洋环保服务提供商和中国海油唯一的节能减排监督监测机构，在溢油应急领域具备突出实力，其拥有 9 艘专业环保船、两大中心基地、上百人专业团队，建成沿海 50 海里内 6 小时应急响应圈，日处置能力达 380 立方米。2023 年还实现海外溢油应急项目突破（如贝宁尼贝管道原油终端码头项目），为海洋环保应急筑牢防线。同时，面对油气行业数字化、智能化浪潮，公司率先布局，以技术创新应对行业复杂性挑战，通过优化数据存储、分析、计算等能力，为油气勘探开发与生产全环节注入智能化活力，在推动行业高效发展的同时，引领油气领域数字化转型，实现环保应急与产业智能化的双重领先。

公司领先布局智能化产业，油田研究技术服务加速驶入 AI 赛道。公司构建了“智能工具产品+现场服务+数字赋能”一体化的智能注采产品生态圈，提供智能注采全链条服务，并拥有提高采收率的“HAILOONG”自主品牌。2024 年生产交付智能注采产品 323 套，自主化生产率 74.4%，完成水平井分舱、定向井智能分采应用 76 井次、智能分注应用 204 井次，共计 280 井次，产品故障率 4%。

**表6：能源低碳环保与数字化产业业务细分**

分类	主要业务
海上溢油应急服务	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，是国内唯一一家溢油应急海洋环保服务提供商。
安全环保技术服务	主要包括安全环保工程服务和安全环保管理咨询服务。
工业水处理	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。
人力资源与培训服务	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。
涂料与海洋工业防护	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。
催化剂	包括贵金属催化剂和石化催化剂的生产和销售。
LNG 冷能综合利用	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 冷能空分和低温深冷精细胶粉业务。
节能与环保监测	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。

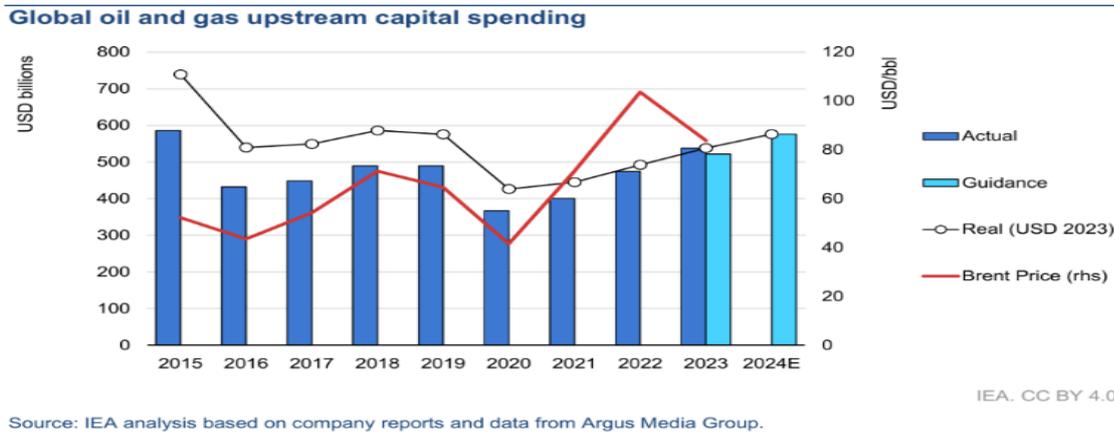
资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

## 4. 油服行业景气叠加受益于“中海油”增储上产，助力公司长远发展

### 4.1 油服行业景气共振中海油增储上产，海油发展享产业链红利

全球原油供需偏紧，能源安全需求提升背景下，油服行业景气叠加中国海油推进“增储上产”工作，助力公司长远发展。近年来国内油服企业整体表现较好，除业绩显著提升外，国内增储上产的要求也给估值带来了一定提升。据 IEA 发布的《2024 石油报告》，全球上游油气投资将在 2024 年同比增长 7%，达到 5700 亿美元，将带动油气开采和油服业盈利向好，油服板块景气有望继续上行。母公司中国海油积极响应油气增储上产“七年行动计划”，将 2025、2026、2027 年产量目标分别定为 760-780、780-800、810-830 百万桶油当量，根据中海油 2025 年展望，全年预计资本支出为 1250 至 1350 亿元。中国海油加速渤海、南海油气开发，有望打开公司的远期成长空间。依托中海油完整产业链，海油发展作为中下游业务板块公司，作为中国海油控股油服平台，随着中海油业绩与投资回升，有望在中海油增储上产计划中充分受益。公司业务围绕海洋石油生产环节，提供全方位综合性生产及销售支持，加强科技创新引领作用，提质降本增效行动不断深化，有望实现收入与盈利的持续提升。

图20：未来油气上游资本支出将持续增长



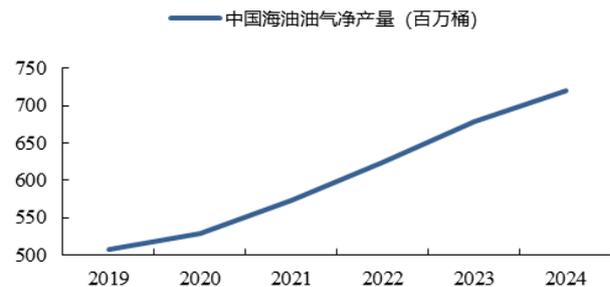
资料来源：IEA，东兴证券研究所

图21：中海油资本开支稳定增长



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：中海油油气产量稳定增长



资料来源：中海油年报，东兴证券研究所

## 4.2 公司盈利预测及投资评级

行业维持景气，受益于国内“增储上产”带来的工作量增长，公司有望持续受益。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 41.35/46.99/52.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.41/0.46/0.52 元/股，对应 PE 10.05/8.85/7.87 倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

## 5. 风险提示

(1) 国际政治经济因素变动风险；(2) 原油及天然气价格波动产生的风险；(3) 油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。(4) 技术创新不及预期的风险。

**附表：公司盈利预测表**

	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	24,789	27,192	29,699	32,719	35,940	<b>营业收入</b>	49,308	52,517	57,425	60,874	63,091				
货币资金	8,219	6,666	6,954	8,929	11,479	<b>营业成本</b>	42,668	44,838	48,285	50,822	52,415				
应收账款	12,727	13,743	15,948	16,906	17,522	营业税金及附加	214	210	240	254	263				
其他应收款	174	66	139	146	155	营业费用	245	279	290	308	319				
预付账款	91	53	73	77	80	管理费用	1,705	1,705	1,960	2,078	2,153				
存货	749	1,014	976	1,027	1,059	财务费用	10	3	93	43	-5				
其他流动资产	2,936	5,578	5,603	5,626	5,640	研发费用	1,162	986	1,723	1,826	1,672				
<b>非流动资产合计</b>	20,117	22,310	22,332	23,151	23,925	资产减值损失	-48	-46	-108	-114	-118				
长期股权投资	2,892	4,307	7,436	10,564	13,693	公允价值变动收益	14	52	0	0	0				
固定资产	11,690	11,711	10,121	8,484	6,803	投资净收益	379	326	355	355	355				
无形资产	2,355	2,294	1,912	1,529	1,147	加: 其他收益	209	182	221	221	221				
其他非流动资产	1,384	1,412	1,418	1,417	1,415	<b>营业利润</b>	3,860	5,010	5,303	6,006	6,731				
<b>资产总计</b>	44,906	49,503	52,031	55,870	59,865	营业外收入	42	76	43	43	43				
<b>流动负债合计</b>	16,617	18,157	18,488	19,465	20,075	营业外支出	47	506	193	193	193				
短期借款	57	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	3,854	4,580	5,153	5,856	6,581				
应付账款	12,724	13,842	14,114	14,856	15,321	所得税	686	824	895	1,017	1,143				
其他流动负债	3,836	4,315	4,374	4,609	4,754	<b>净利润</b>	3,168	3,756	4,258	4,839	5,438				
<b>非流动负债合计</b>	2,984	3,482	2,414	1,566	781	少数股东损益	87	100	123	139	157				
长期借款	2,454	2,948	1,880	1,032	247	归属母公司净利润	3,081	3,656	4,135	4,699	5,281				
其他非流动负债	529	534	534	534	534	<b>主要财务比率</b>									
<b>负债合计</b>	19,601	21,639	20,902	21,031	20,857		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E				
少数股东权益	677	701	824	963	1,120	<b>成长能力</b>									
实收资本 (或股本)	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165	营业收入增长 (%)	3.2%	6.5%	9.3%	6.0%	3.6%				
资本公积	1,727	1,728	1,728	1,728	1,728	营业利润增长 (%)	28.7%	29.8%	5.8%	13.3%	12.1%				
未分配利润	12,736	15,270	18,412	21,983	25,996	归属于母公司净利润增长	27.5%	18.7%	13.1%	13.6%	12.4%				
归属母公司股东权益合计	24,628	27,163	30,305	33,876	37,889	<b>获利能力</b>									
<b>负债和所有者权益</b>	44,906	49,503	52,031	55,870	59,865	毛利率 (%)	13.5%	14.6%	15.9%	16.5%	16.9%				
<b>现金流量表</b>						净利率 (%)	5.2%	5.2%	6.4%	7.2%	7.4%				
						营业利润率 (%)	6.9%	7.4%	7.9%	8.4%	8.8%				
						ROE (%)	12.5%	13.5%	13.6%	13.9%	13.9%				
<b>经营活动现金流</b>	7,483	5,252	5,289	6,840	7,445	<b>偿债能力</b>									
净利润	3,168	3,756	3,906	4,487	5,086	资产负债率 (%)	44%	44%	40%	38%	35%				
折旧摊销	2,045	2,374	3,115	2,309	2,355	流动比率	1.49	1.50	1.61	1.68	1.79				
财务费用	10	3	93	43	-5	速动比率	1.42	1.42	1.53	1.60	1.71				
投资损失	-379	-326	-355	-355	-355	<b>营运能力</b>									
营运资金变动	2,463	-718	-1,887	-68	-61	总资产周转率	1.10	1.06	1.10	1.09	1.05				
其他经营现金流	176	164	417	425	425	应收账款周转率	3.91	3.86	3.63	3.63	3.63				
<b>投资活动现金流</b>	-5,364	-5,339	-2,846	-2,846	-2,846	应付账款周转率	3.36	3.24	3.43	3.43	3.43				
资本支出	2,531	2,201	2,892	2,892	2,892	<b>每股指标 (元)</b>									
长期投资	-3,408	-3,373	-2,892	-2,892	-2,892	每股收益 (最新摊)	0.30	0.36	0.41	0.46	0.52				
其他投资现金流	-4,488	-4,167	-2,846	-2,846	-2,846	每股净现金流 (最新)	0.70	0.46	0.12	0.31	0.39				
<b>筹资活动现金流</b>	-524	-1,287	-2,154	-2,020	-2,048	每股净资产 (最新摊)	2.42	2.67	2.98	3.33	3.73				
短期借款增加	-1	-57	0	0	0	<b>估值比率</b>									
长期借款增加	513	493	-1,068	-848	-784	P/E	13.49	11.37	10.05	8.85	7.87				
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.69	1.53	1.37	1.23	1.10				
资本公积增加	1	1	0	0	0	EV/EBITDA	4.25	5.63	4.38	4.17	3.50				
<b>现金净增加额</b>	1,606	-1,356	288	1,974	2,551										

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：WTI 原油价涨，炼油厂可运营产能利用率提升	2025-05-27
行业普通报告	石油石化行业：英加天然气期货价下跌，欧洲天然气库存量上升	2025-05-27
行业普通报告	石油石化行业：美国天然气期货价跌，液化气库存上升	2025-04-22
行业普通报告	石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降	2025-04-22
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价中枢有望中高位，驱动板块或将保持较高景气度	2025-03-10
行业普通报告	石油石化行业：2月原油价格环比回落，美国石油产品供应量减少	2025-02-20
行业普通报告	石油石化行业：英加天然气价上涨，欧美继续去库存	2025-02-19
行业普通报告	石油石化行业：国际原油价格上涨，美国炼油厂可运营产能利用率继续增长	2025-01-14

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 莫文娟

能源行业首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(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):

以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(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):

以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编:100033

电话:010-66554070

传真:010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编:200082

电话:021-25102800

传真:021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526