

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

刘红光 石化行业联席首席分析师
执业编号: S1500525060002
邮箱: liuhongguang@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

Q2 毛利率创新高，在手订单充足

2025 年 8 月 18 日

事件: 2025 年 8 月 15 日，海油工程发布 2025 半年度报告，2025 上半年，公司实现营业收入 113.18 亿元，同比下降 15.72%；归母净利润为 10.98 亿元，同比下降 8.21%；扣非后归母净利润为 9.60 亿元，同比上涨 14.41%；基本每股收益 0.25 元，同比下降 7.41%。

2025 年第二季度，公司单季度营业收入 62.22 亿元，同比下降 19.80%，环比上涨 22%；单季度归母净利润 5.57 亿元，同比下降 22.74%，环比上涨 3%；单季度扣非后归母净利润 4.83 亿元，同比上涨 10%，环比上涨 1%。

点评:

- **第二季度公司毛利率创新高。**2025Q2，公司毛利率为 16.33%，环比 +0.18pct，同比 +4.84pct，继续创 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。公司净利率同环比均出现不同程度下降，主要原因考虑：1) 其他收益方面，上年同期消费税退税 2.33 亿元，本年消费税退税预计三季度实现，是公司 Q2 同比净利润下滑的主要原因。2) 研发费用方面，包括水下生产系统、深水浮式生产装备等领域关键核心研究导致 Q2 研发费用环比 +0.76 亿元。3) 税金方面，因出口额增加导致免抵税额产生的附加税同比 +0.29 亿元，环比 +0.36 亿元。另外，海油工程沙特子公司上半年实现净利润 -1.37 亿元，同比减少（上年同期 0.07 亿元），主要是该公司执行的工作范围内成本超支。
- **公司陆上工作量明显下降，在手订单充足。**2025Q2 公司整体作业量阶段性有所下降，导致公司营收同比下滑。其中钢材加工量、海上作业投入船天分别为 7.98 万吨、0.55 万天，分别同比 -41.02%、-16.67%。25Q2 公司实现新合同承揽额 85.05 亿元，同比 +42%，其中海外新签主要包括伊拉克米桑油田 ESD 系统升级改造项目等，截至 Q2 期末，公司在手订单总额约为 407 亿元，依然保持充足状态。
- **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 23.85、25.25 和 26.01 亿元，同比增速分别为 10.3%、5.9%、3.0%，EPS（摊薄）分别为 0.54、0.57 和 0.59 元/股，按照 2025 年 8 月 15 日收盘价对应的 PE 分别为 10.68、10.08 和 9.79 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	31,411	32,395	32,581
增长率 YoY %	4.7%	-2.6%	4.9%	3.1%	0.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,621	2,161	2,385	2,525	2,601
增长率 YoY%	11.1%	33.4%	10.3%	5.9%	3.0%
毛利率%	10.7%	12.3%	16.2%	16.3%	16.4%
净资产收益率 ROE%	6.5%	8.2%	8.5%	8.5%	8.3%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.49	0.54	0.57	0.59
市盈率 P/E(倍)	15.72	11.78	10.68	10.08	9.79
市净率 P/B(倍)	1.03	0.97	0.91	0.86	0.81

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
流动资产	24,597	29,020	32,045	34,134	36,351	
货币资金	4,321	6,067	8,625	8,903	10,554	
应收票据	0	9	0	0	0	
应收账款	6,147	7,557	6,927	7,471	7,010	
预付账款	407	958	921	948	954	
存货	983	754	708	798	716	
其他	12,738	13,674	14,864	16,014	17,117	
非流动资产	18,655	19,211	19,002	18,758	18,576	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合	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	4,612	4,632	4,652	
资产总计	43,252	48,231	51,047	52,892	54,927	
流动负债	15,655	18,425	19,555	19,661	19,880	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	412	116	177	124	178	
应付账款	12,117	13,145	13,171	13,176	13,312	
其他	3,127	5,165	6,208	6,361	6,390	
非流动负债	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	
负债合计	16,473	19,956	21,086	21,192	21,411	
少数股东权益	1,984	2,009	2,045	2,083	2,123	
归属母公司股	24,795	26,267	27,916	29,617	31,393	
东权益						
负债和股东权	43,252	48,231	51,047	52,892	54,927	
益						

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	31,411	32,395	32,581	
同比(%)	4.7%	-2.6%	4.9%	3.1%	0.6%	
归属母公司净	1,621	2,161	2,385	2,525	2,601	
利润						
同比(%)	11.1%	33.4%	10.3%	5.9%	3.0%	
毛利率(%)	10.7%	12.3%	16.2%	16.3%	16.4%	
ROE%	6.5%	8.2%	8.5%	8.5%	8.3%	
EPS(摊	0.37	0.49	0.54	0.57	0.59	
薄)(元)						
P/E	15.72	11.78	10.68	10.08	9.79	
P/B	1.03	0.97	0.91	0.86	0.81	
EV/EBITDA	7.60	5.20	4.20	3.98	3.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
营业总收入	30,752	29,954	31,411	32,395	32,581	
营业成本	27,446	26,275	26,315	27,099	27,244	
营业税金及	142	140	314	324	326	
附加						
销售费用	21	34	41	42	42	
管理费用	323	361	408	421	424	
研发费用	1,186	1,227	1,413	1,458	1,466	
财务费用	-57	-146	-25	-51	-54	
减值损失合	-46	-26	-30	-30	-30	
计						
投资净收益	262	202	157	162	163	
其他	-4	398	157	162	163	
营业利润	1,903	2,637	3,228	3,396	3,429	
营业外收支	9	41	0	0	0	
利润总额	1,912	2,678	3,228	3,396	3,429	
所得税	282	491	807	832	789	
净利润	1,630	2,186	2,421	2,564	2,640	
少数股东损	10	25	36	38	40	
益						
归属母公司	1,621	2,161	2,385	2,525	2,601	
净利润						
EBITDA	2,931	3,719	4,306	4,477	4,544	
EPS(当	0.37	0.49	0.54	0.57	0.59	
年)(元)						

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2065E	2027E	
经营活动现	5,125	3,850	5,222	3,026	4,497	
金流						
净利润	1,630	2,186	2,421	2,564	2,640	
折旧摊销	1,431	1,549	1,230	1,264	1,302	
财务费用	-18	-43	-25	-51	-54	
投资损失	-418	-304	-262	-202	-157	
营运资金变	2,393	515	1,663	-705	653	
动						
其它	-49	-156	91	116	119	
投资活动现	-1,950	-3,105	-1,863	-1,858	-1,957	
金流						
资本支出	-847	-946	-1,000	-1,000	-1,100	
长期投资	-1,393	-2,500	-1,000	-1,000	-1,000	
其他	290	342	137	142	143	
筹资活动现	-1,052	-776	-831	-920	-920	
金流						
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-269	-90	0	0	0	
支付利息或	-453	-650	-831	-920	-920	
股息						
现金流净增	2,142	16	2,558	278	1,651	
加额						

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，中国煤炭经济 30 人论坛成员，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 年起，负责大能源板块研究工作，现任信达证券研究开发中心负责人。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。