

海油发展 (600968.SH)

上半年扣非归母净利润同比增长 20.3%，三大主业平稳增长

优于大市

核心观点

2025 年上半年扣非归母净利润同比增长 20.3%，毛利率达 17.3%创历史新高。公司 2025 年上半年营业收入 226.0 亿元（同比+4.5%），归母净利润 18.3 亿元（同比+13.2%），扣非归母净利润 18.3 亿元（同比+20.3%）；单二季度营业收入 125.2 亿元（同比+0.8%），归母净利润 12.4 亿元（同比+10.8%），扣非归母净利润 12.8 亿元（同比+18.1%），公司 Q2 发生修缮费用营业外支出 1.16 亿元（其中修理支出 1.68 亿元，2024 年修缮费用的部分理赔收入 0.52 亿元）。公司单二季度毛利率达到 17.3%（同比+1.5pcts），扣非净利率 10.2%（同比+1.5pcts），均为历史新高。

公司三大板块营收、毛利率、利润总额均平稳增长，能源技术服务板块毛利率达到 21.5%。分板块来看，公司 2025 年上半年能源技术服务板块营收 79.9 亿元（同比+2.8%），毛利率 21.5%（同比+2.5pcts），利润总额 12.1 亿元（同比+5.7%），其中井下工具业务工作量同比增长 16.1%，人工举升服务工作量同比增长 3.2%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 5.4%；低碳环保与数字化板块营收 38.7 亿元（同比+11.2%），毛利率 19.4%（同比+1.2pcts），利润总额 2.8 亿元（同比+42.7%），新能源技术业务工作量同比增长 32.9%，安全应急服务工作量同比增长 22.7%，炼化催化材料销量同比增长 29.0%，数字化业务工作量同比增长 10.2%；能源物流服务板块营收 116.4 亿元（同比+5.1%），毛利率 8.6%（同比+0.1pcts），利润总额 7.4 亿元（同比+4.2%），码头装卸工作量同比增长 6.2%，装卸船次同比增长 10.5%，商品销量同比增加 15.6%。

中国海上油气持续增储上产，公司未来工作量持续增长稳定。公司能源技术服务工作量、收入与甲方客户的油气产量正相关，与油价、甲方资本开支相关性较小。海上油气是我国未来油气的主要增量，公司 2025 年上半年与中海油集团/海油股份公司等关联方收入占比 63.3%，预计预计 2025-2026 年中国海油国内产量中值分别为 524.4、552.0 百万桶油当量，增速分别为 7.1%、5.3%，公司能源技术服务业务、能源物流工作量、贸易量均稳定增长，同时随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司技术服务收入利润增速有望高于海上油气产量增速。

风险提示：原油价格大幅波动的风险；项目进展不及预期的风险；自然灾害频发的风险；地缘政治风险；政策风险等。

投资建议：维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 42.1/49.8/55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 9.5/8.0/7.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	49,308	52,517	53,784	58,339	63,477
(+/-%)	3.2%	6.5%	2.4%	8.5%	8.8%
归母净利润(百万元)	3081	3656	4209	4982	5538
(+/-%)	27.5%	18.7%	15.1%	18.4%	11.2%
每股收益(元)	0.30	0.36	0.41	0.49	0.54
EBIT Margin	6.7%	8.6%	9.7%	9.9%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	13.5%	14.1%	15.0%	15.1%
市盈率 (PE)	13.0	11.0	9.5	8.0	7.2
EV/EBITDA	12.1	9.7	9.4	8.2	7.5
市净率 (PB)	1.63	1.47	1.34	1.21	1.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·油服工程

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.94 元
总市值/流通市值	40051/40051 百万元
52 周最高价/最低价	4.99/3.51 元
近 3 个月日均成交额	181.23 百万元

市场走势



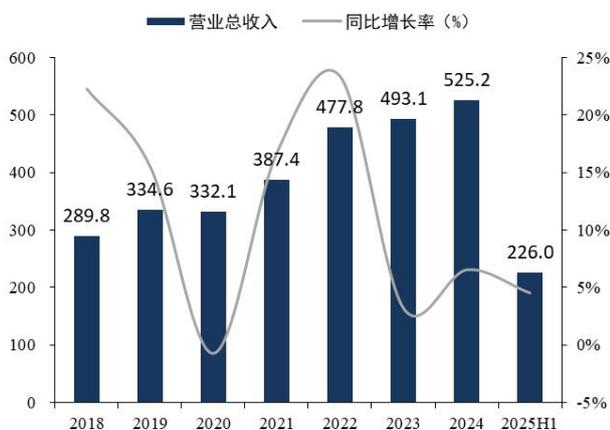
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海油发展 (600968.SH) - 三大主业稳步增长，第一季度扣非归母净利润同比增长 25.8%》——2025-04-24
- 《海油发展 (600968.SH) - 能源技术服务高增长，2024 年扣非归母净利润同比增长 32.9%》——2025-04-10
- 《海油发展 (600968.SH) - 第三季度归母净利润同比增长 32.6%，看好公司长期成长》——2024-10-29
- 《海油发展 (600968.SH) - 能源技术服务产业高增长，二季度归母净利润率创历史新高》——2024-08-27
- 《海油发展 (600968.SH) - 多元化海上油服企业，受益于中海油增储上产》——2024-07-12

2025 年上半年扣非归母净利润同比增长 20.3%，毛利率达 17.3%创历史新高。公司 2025 年上半年营业收入 226.0 亿元（同比+4.5%），归母净利润 18.3 亿元（同比+13.2%），扣非归母净利润 18.3 亿元（同比+20.3%）；单二季度营业收入 125.2 亿元（同比+0.8%），归母净利润 12.4 亿元（同比+10.8%），扣非归母净利润 12.8 亿元（同比+18.1%），公司 Q2 发生修缮费用营业外支出 1.16 亿元（其中修理支出 1.68 亿元，2024 年修缮费用的部分理赔收入 0.52 亿元）。公司单二季度毛利率达到 17.3%（同比+1.5pcts），扣非净利率 10.2%（同比+1.5pcts），均为历史新高。

图1: 海油发展营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 海油发展归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

公司三大板块营收、毛利率、利润总额均平稳增长，能源技术服务板块毛利率达到 21.5%。分板块来看，公司 2025 年上半年能源技术服务板块营收 79.9 亿元（同比+2.8%），毛利率 21.5%（同比+2.5pcts），利润总额 12.1 亿元（同比+5.7%），其中井下工具业务工作量同比增长 16.1%，人工举升服务工作量同比增长 3.2%，装备设计制造及运维服务工作量同比增长 5.4%；低碳环保与数字化板块营收 38.7 亿元（同比+11.2%），毛利率 19.4%（同比+1.2pcts），利润总额 2.8 亿元（同比+42.7%），新能源技术业务工作量同比增长 32.9%，安全应急服务工作量同比增长 22.7%，炼化催化材料销量同比增长 29.0%，数字化业务工作量同比增长 10.2%；能源物流服务板块营收 116.4 亿元（同比+5.1%），毛利率 8.6%（同比+0.1pcts），利润总额 7.4 亿元（同比+4.2%），码头装卸工作量同比增长 6.2%，装卸船次同比增长 10.5%，商品销量同比增加 15.6%。

中国海上油气持续增储上产，公司未来工作量持续增长稳定。公司能源技术服务工作量、收入与甲方客户的油气产量正相关，与油价、甲方资本开支相关性较小。海上油气是我国未来油气的主要增量，公司 2025 年上半年与中海油集团/海油股份公司等关联方收入占比 63.3%，预计预计 2025-2026 年中国海油国内产量中值分别为 524.4、552.0 百万桶油当量，增速分别为 7.1%、5.3%，公司能源技术服务业务、能源物流工作量、贸易量均稳定增长，同时随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司技术服务收入利润增速有望高于海上油气产量增速。

投资建议：维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 42.1/49.8/55.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.41/0.49/0.54 元，对应当前 PE 分别为 9.5/8.0/7.2x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
600968.SH	海油发展	优于大市	3.94	0.36	0.41	0.49	11.9	9.5	9.0	1.5
601808.SH	中海油服	无评级	13.95	0.66	0.85	0.95	23.2	16.5	14.7	1.5
600583.SH	海油工程	无评级	5.57	0.49	0.54	0.60	11.2	10.3	9.2	0.9

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 19 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8219	6666	8000	8322	11001	营业收入	49308	52517	53784	58339	63477
应收款项	10351	11176	11051	11987	13043	营业成本	42668	44838	45221	48982	53223
存货净额	749	1014	789	853	927	营业税金及附加	214	210	242	263	286
其他流动资产	2899	3111	3173	3442	3745	销售费用	245	279	269	292	317
流动资产合计	24789	27192	28239	29829	33941	管理费用	1705	1705	1759	1842	1933
固定资产	11470	12296	13104	13742	14249	研发费用	1162	986	1076	1167	1270
无形资产及其他	2355	2294	2202	2110	2019	财务费用	10	3	(82)	(119)	(196)
投资性房地产	3400	3413	3413	3413	3413	投资收益	379	326	260	310	270
长期股权投资	2892	4307	4307	4307	4307	资产减值及公允价值变动	(16)	2	(20)	(20)	(20)
资产总计	44906	49503	51265	53402	57929	其他收入	(970)	(799)	(1076)	(1167)	(1270)
短期借款及交易性金融负债	834	750	2238	300	200	营业利润	3860	5010	5540	6202	6895
应付款项	12724	13842	12136	13124	14257	营业外净收支	(6)	(430)	(300)	0	0
其他流动负债	3059	3565	3236	3496	3794	利润总额	3854	4580	5240	6202	6895
流动负债合计	16617	18157	17610	16921	18251	所得税费用	686	824	917	1085	1207
长期借款及应付债券	1507	2018	1718	1418	1118	少数股东损益	87	100	114	135	150
其他长期负债	1477	1463	1263	1063	863	归属于母公司净利润	3081	3656	4209	4982	5538
长期负债合计	2984	3482	2982	2482	1982	现金流量表 (百万元)					
负债合计	19601	21639	20592	19403	20233	净利润	3081	3656	4209	4982	5538
少数股东权益	677	701	775	863	960	资产减值准备	(32)	20	(12)	2	1
股东权益	24628	27163	29899	33137	36737	折旧摊销	1598	1850	1260	1432	1563
负债和股东权益总计	44906	49503	51265	53402	57929	公允价值变动损失	16	(2)	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	10	3	(82)	(119)	(196)
每股收益	0.30	0.36	0.41	0.49	0.54	营运资本变动	2138	315	(1944)	(218)	(201)
每股红利	0.10	0.12	0.14	0.17	0.19	其它	90	45	86	86	96
每股净资产	2.42	2.67	2.94	3.26	3.61	经营活动现金流	6891	5884	3619	6304	7017
ROIC	13.76%	17.74%	19.25%	19.44%	21.23%	资本开支	0	(2513)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	12.51%	13.46%	14.08%	15.03%	15.08%	其它投资现金流	686	(2655)	0	0	0
毛利率	13%	15%	16%	16%	16%	投资活动现金流	36	(6582)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	7%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	12%	12%	13%	负债净变化	346	512	(300)	(300)	(300)
收入增长	3%	7%	2%	8%	9%	支付股利、利息	(1030)	(1269)	(1473)	(1744)	(1938)
净利润增长率	28%	19%	15%	18%	11%	其它融资现金流	(1088)	659	1488	(1938)	(100)
资产负债率	45%	45%	42%	38%	37%	融资活动现金流	(2446)	(855)	(285)	(3982)	(2338)
股息率	2.6%	3.2%	3.7%	4.4%	4.8%	现金净变动	4481	(1553)	1334	322	2679
P/E	13.0	11.0	9.5	8.0	7.2	货币资金的期初余额	3739	8219	6666	8000	8322
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	8219	6666	8000	8322	11001
EV/EBITDA	12.1	9.7	9.4	8.2	7.5	企业自由现金流	0	3341	1620	3994	4682
						权益自由现金流	0	4512	2877	1853	4444

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032