

联合研究 | 公司点评 | 海油工程 (600583.SH)

盈利能力改善, Q2 扣非业绩提升 10%

报告要点

公司发布 2025 年半年报, 主营收入 113.18 亿元, 同比下降 15.72%; 归母净利润 10.98 亿元, 同比下降 8.21%; 扣非净利润 9.6 亿元, 同比上升 14.41%。其中 2025 年第二季度, 主营收入 62.22 亿元, 同比下降 19.8%; 归母净利润 5.57 亿元, 同比下降 22.74%; 单季度扣非净利润 4.83 亿元, 同比上升 9.99%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



王岭峰

SAC: S0490521080001
SFC: BWF918



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790

海油工程 (600583.SH)

2025-08-20

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

盈利能力改善, Q2 扣非业绩提升 10%

事件描述

公司发布 2025 年半年报, 主营收入 113.18 亿元, 同比下降 15.72%; 归母净利润 10.98 亿元, 同比下降 8.21%; 扣非净利润 9.6 亿元, 同比上升 14.41%。其中单二季度主营收入 62.22 亿元, 同比下降 19.8%; 归母净利润 5.57 亿元, 同比下降 22.74%; 单季度扣非净利润 4.83 亿元, 同比上升 9.99%。

事件评论

- **油价下滑叠加交付节奏等问题, 上半年工作量承压。**公司推进国内外油气工程建设, 2025 年上半年完成了 15 座导管架和 8 座组块的陆地建造, 同比减少 57.14%和 27.27%; 完成 19 座导管架和 10 座组块的海上安装, 同比减少 13.64%和增加 11.11%; 完成 197 公里海底管线铺设, 同比增加 17.26%; 建造业务完成钢材加工量 18.95 万吨, 同比减少 30.15%; 安装等海上作业投入 1.14 万船天, 同比持平。总体而言, 整体工作量承压。
- **盈利能力持续改善, 2025Q2 单季度毛利率是 2020 年以来最高水平。**2025 上半年, 公司销售毛利率达到 16.25%, 同比提升 5.43pct, 是 2017 年以来同期最高水平; 销售净利率达到 9.93%, 同比提升 0.8pc, 是 2016 年以来同期最高水平。2025 年单二季度, 公司销售毛利率达到 16.33%, 是 2020 年以来单季度最高水平。盈利能力改善, 或因为毛利率较高的海上安装等工作量占比提升。2025 年单二季度业绩下滑 22.72%, 或因 2024 年同期确认 2.33 亿消费税退税, 扣非净利润同比上升 9.99%。
- **新签订单趋缓, 但在手订单充足未来工作量仍有保障。**2025 上半年公司实现市场承揽额 120.68 亿元, 同比减少 3.59%, 但 2025 年 Q1 公司实现承揽额 35.63 亿元, 同比减少 45.33%, 二季度跌幅显著收窄。另外, 截至报告期末公司在手订单总额约为 407 亿元, 同比增加 4.90%, 为公司持续发展提供支撑。
- **海洋油气资源潜力巨大, 中海油增储上产公司有望充分受益。**全球油气探明率方面超深水远低于陆地, 陆地石油、天然气探明率分别为 36.72%和 47.01%, 超深水石油、天然气探明率仅为 7.69%和 7.55%, 未来海上、深水及非常规油气都是今后油气勘探开发重要领域和方向。且 2025 年中国海油资本开支预算总额为 1,250-1,350 亿元, 相较 2024 年的高基数基本持平, 中国海油持续在南海、渤海等各大海域启动一批油气开发项目, 形成了较大规模的能源工程建设需求, 海油工程将充分受益。
- **大力发展深海科技, 公司有望受益。**《2025 年政府工作报告》公布, “深海科技”首次现身政府工作报告, 预示着我国深海事业将迎来新的发展机遇, 深海科技将为海洋经济发展注入新动力, 有望成为未来经济增长的重要引擎。深海资源开发、装备制造及信息技术等领域迎来系统性发展机遇, 海油工程装备业务有望在政策推动下迎来快速发展
- 若不考虑未来股本变动, 预计 2025 年-2027 年 EPS 为 0.54 元、0.60 元和 0.65 元, 对应 2025 年 8 月 15 日收盘价的 PE 分别为 10.62X、9.65X 和 8.86X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下跌;
- 2、国际市场运营带来的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.76
总股本(万股)	442,135
流通A股/B股(万股)	442,135/0
每股净资产(元)	5.99
近12月最高/最低价(元)	6.40/4.75

注: 股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《海上工作量显著提升, 盈利能力持续改善》
2025-05-07
- 《工作量高位盈利能力改善, 在手订单充足有望受益深海科技》2025-03-25
- 《盈利能力改善, 单三季度营收利润均实现增长》
2024-11-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、**国际油价大幅下跌。**原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制或延迟油公司的勘探开发投入，对于油气行业设备和服务的需求减弱。若国际原油天然气价格波动加剧，将影响油田服务及设备行业的景气度。

2、**国际市场运营带来的风险。**地缘政治、不同国家或地区政策、海域环境、远程资源调配均可能给海外项目作业带来运营风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29954	32276	35217	36670	货币资金	6067	8406	11815	14448
营业成本	26275	28219	30707	31848	交易性金融资产	10107	10307	10507	10707
毛利	3680	4057	4510	4822	应收账款	7557	8143	8885	9251
%营业收入	12%	13%	13%	13%	存货	754	1065	1159	1202
营业税金及附加	140	150	163	170	预付账款	958	1029	1120	1162
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3576	5343	5234	5481
销售费用	34	37	40	42	流动资产合计	29020	34293	38719	42251
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	100	100	100
管理费用	361	389	424	441	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	12447	12069	11692	11314
研发费用	1227	1033	1127	1173	无形资产	2172	2132	2093	2053
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-146	79	147	129	递延所得税资产	461	461	461	461
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4132	4457	4657	4857
加：资产减值损失	-26	0	0	0	资产总计	48231	53512	57721	61036
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	3000	2700	2300
公允价值变动收益	107	0	0	0	应付款项	13145	13288	14911	15231
投资收益	202	323	352	367	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2637	2892	3179	3459	应付职工薪酬	547	567	628	646
%营业收入	9%	9%	9%	9%	应交税费	553	530	602	619
营业外收支	41	-39	-39	-39	其他流动负债	4181	3905	3989	4442
利润总额	2678	2853	3140	3421	流动负债合计	18425	21290	22830	23238
%营业收入	9%	9%	9%	9%	长期借款	130	120	120	120
所得税费用	491	428	471	513	应付债券	0	0	0	0
净利润	2186	2425	2669	2907	递延所得税负债	37	37	37	37
归属于母公司所有者的净利润	2161	2398	2639	2874	其他非流动负债	1364	1364	1364	1364
少数股东损益	25	28	30	33	负债合计	19956	22811	24351	24759
EPS (元)	0.49	0.54	0.60	0.65	归属于母公司所有者权益	26267	28664	31303	34177
					少数股东权益	2009	2036	2067	2100
					股东权益	28275	30701	33370	36277
					负债及股东权益	48231	53512	57721	61036
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	3850	1339	4511	3803	每股收益	0.49	0.54	0.60	0.65
取得投资收益收回现金	342	323	352	367	每股经营现金流	0.87	0.30	1.02	0.86
长期股权投资	0	-100	0	0	市盈率	11.19	10.62	9.65	8.86
资本性支出	434	-569	-569	-569	市净率	0.92	0.89	0.81	0.75
其他	-3881	-1564	-439	-439	EV/EBITDA	5.58	6.20	4.70	3.65
投资活动现金流净额	-3105	-1910	-655	-641	总资产收益率	4.5%	4.5%	4.6%	4.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.2%	8.4%	8.4%	8.4%
股权融资	0	0	0	0	净利率	7.2%	7.4%	7.5%	7.8%
银行贷款增加(减少)	-90	2990	-300	-400	资产负债率	41.4%	42.6%	42.2%	40.6%
筹资成本	-650	-79	-147	-129	总资产周转率	0.62	0.60	0.61	0.60
其他	-35	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-776	2911	-447	-529					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-30	2339	3409	2633					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。