

公司研究

前三季度归母净利润稳健增长，深化降本增效与核心能力建设

——海油发展（600968.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：4.01 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

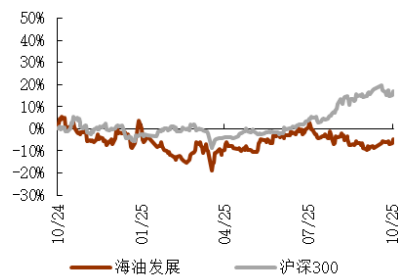
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	101.65
总市值(亿元):	407.62
一年最低/最高(元):	3.51/4.62
近 3 月换手率:	2.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.8	-17.8	-22.1
绝对	4.2	-4.3	-4.7

资料来源：Wind

相关研报

打造世界一流能源技术服务公司，持续深化改革提升效能——海油发展（600968.SH）动态跟踪报告（2024-09-11）

要点

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业总收入 339.5 亿元，同比+0.8%，实现归母净利润 28.5 亿元，同比+6.1%。2025Q3 单季，公司实现营业总收入 113.5 亿元，同比-5.7%，环比-9.4%，实现归母净利润 10.2 亿元，同比-4.5%，环比-17.2%。

点评：

前三季度归母净利润同比增长 6%，季节性波动影响 Q3 业绩

2025 年前三季度，国际油价震荡下行，布油均价为 69.95 美元/桶，同比-14.5%，受益于增储上产政策，国内油田服务行业继续保持稳健发展态势。公司持续聚焦主责主业，积极把握增储上产机遇，扎实推进生产经营任务，经营质效持续提升，能源技术服务、低碳环保与数字化、能源物流服务三大产业稳步增长，前三季度归母净利润同比增长 6%。公司持续提升经营质量，“一利五率”指标稳步改善，前三季度年化 ROE 为 20.5%，同比下降 0.7pct，成本费用利润率为 9.6%，同比增长 0.6pct，截至 9 月末资产负债率为 39.3%，同比下降 2.3pct。2025Q3 单季，受客户作业安排和台风影响，公司工作量呈现一定的季节性波动，造成营收、净利润的下滑。

加强成本管控建立低成本优势，加速传统产业转型升级

公司深入推进降本增效，前三季度毛利率为 16.16%，同比增长 1.55pct。公司坚持深耕精益管理，加快构建以产品为核心的质量管理体系、成本领先型的穿透式成本管理体系，以及以效率效能为导向的现场管理示范场景，实施全面提质降本增效。加速推进传统产业高端化、智能化、绿色化转型升级。2025H1，公司发布生产管理、能碳管理、安全管理等十大数字化模块产品，大力推进智能工厂建设，新增 3 家已进入试运行阶段。公司加快培育发展新产业与未来产业，实施海油发展战略新兴产业行动方案，进一步优化公司战新产业和未来产业目录，深化布局 6 大领域、137 项产品与服务。开展计量业务、海上风电一体化服务、VOCs 等业务专题调研，研究开展“钻头+”业务新方向。中长期 FOB 资源配套 LNG 运输船项目整体进入“十船同造”阶段。积极推进海洋大数据生态系统建设，已完成设备陆地调试。

中国海油推进“增储上产”工作，公司深化核心能力建设有望长期受益

母公司中国海油积极响应油气增储上产“七年行动计划”，25-27 年产量增速目标分别为 5.9%、2.6%、3.8%。中国海油加速渤海、南海油气开发，随着我国海上油田生产进入中后期，对提高采收率等业务的需求有望持续增长，有望打开公司的远期成长空间。公司持续深化核心能力建设，能源技术服务产业中实现了多项技术创新和自主化、国产化替代，自主研发的永磁电泵、智能注采设备、完井工具的工作量增长显著，透平维修的自主化率与浅水采油树国产化率大幅提升，核心能力的提升有望驱动公司发展从工作量驱动转向价值驱动，进一步提升公司的价值创造能力。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。

盈利预测、估值与评级

公司前三季度业绩稳步增长，整体符合我们的预期，我们维持对公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 42.62/46.98/52.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.42/0.46/0.51 元/股，我们看好国内“增储上产”大背景下油服行业维持高景气，公司有望通过降本增效与核心能力建设实现长期成长，因此维持对公司的“买入”评级。

风险提示：国际油价波动风险，中国海油产量增长不及预期，成本波动风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	49,308	52,517	56,018	59,273	62,442
营业收入增长率	3.19%	6.51%	6.67%	5.81%	5.35%
归母净利润（百万元）	3,081	3,656	4,262	4,698	5,215
归母净利润增长率	27.52%	18.66%	16.57%	10.23%	11.01%
EPS（元）	0.30	0.36	0.42	0.46	0.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.51%	13.46%	14.18%	14.17%	14.24%
P/E	13	11	10	9	8
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-21

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	49,308	52,517	56,018	59,273	62,442
营业成本	42,668	44,838	48,050	50,385	52,697
折旧和摊销	1,598	1,850	1,560	1,638	1,732
税金及附加	214	210	224	237	250
销售费用	245	279	297	314	331
管理费用	1,705	1,705	1,819	1,925	2,028
研发费用	1,162	986	1,052	1,113	1,172
财务费用	10	3	7	8	13
投资收益	379	326	342	359	377
营业利润	3,860	5,010	5,474	6,058	6,758
利润总额	3,854	4,580	5,324	5,862	6,500
所得税	686	824	958	1,055	1,169
净利润	3,168	3,756	4,366	4,808	5,330
少数股东损益	87	100	105	110	115
归属母公司净利润	3,081	3,656	4,262	4,698	5,215
EPS(元)	0.30	0.36	0.42	0.46	0.51

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,745	5,555	7,494	6,146	6,780
净利润	3,081	3,656	4,262	4,698	5,215
折旧摊销	1,598	1,850	1,560	1,638	1,732
净营运资金增加	-3,253	-318	1,017	275	234
其他	6,319	366	656	-465	-400
投资活动产生现金流	-5,364	-5,339	-2,612	-2,966	-2,923
净资本支出	-2,219	-2,198	-3,000	-3,200	-3,200
长期投资变化	-650	-1,415	-100	-100	-100
其他资产变化	-2,495	-1,727	488	334	377
融资活动现金流	-524	-1,287	-1,829	-1,504	-1,669
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	879	428	-450	100	100
无息负债变化	1,091	1,610	-550	843	855
净现金流	1,868	-1,054	3,053	1,676	2,188

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.5%	14.6%	14.2%	15.0%	15.6%
EBITDA 率	11.4%	13.5%	11.7%	12.4%	13.0%
EBIT 率	7.2%	9.0%	8.9%	9.6%	10.2%
税前净利润率	7.8%	8.7%	9.5%	9.9%	10.4%
归母净利润率	6.2%	7.0%	7.6%	7.9%	8.4%
ROA	7.1%	7.6%	8.5%	8.6%	8.9%
ROE (摊薄)	12.5%	13.5%	14.2%	14.2%	14.2%
经营性 ROIC	18.9%	24.5%	21.2%	22.3%	23.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	44%	44%	40%	39%	37%
流动比率	1.49	1.50	1.60	1.66	1.73
速动比率	1.45	1.44	1.54	1.60	1.67
归母权益/有息债务	10.52	9.81	12.96	13.71	14.54
有形资产/有息债务	17.75	16.71	20.84	21.71	22.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	44,906	49,503	51,497	55,652	60,180
货币资金	8,219	6,666	9,718	11,395	13,583
交易性金融资产	2,568	5,221	5,221	5,221	5,221
应收账款	10,166	10,905	11,823	12,510	13,179
应收票据	122	137	146	154	162
其他应收款 (合计)	66	139	146	155	163
存货	749	1,014	1,087	1,140	1,192
其他流动资产	553	484	519	551	583
流动资产合计	24,789	27,192	28,721	31,190	34,150
其他权益工具	190	200	200	200	200
长期股权投资	2,892	4,307	4,407	4,507	4,607
固定资产	10,541	10,545	10,648	11,028	11,552
在建工程	912	1,735	2,876	3,837	4,558
无形资产	2,355	2,294	2,248	2,203	2,159
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	18	18	18	18
非流动资产合计	20,117	22,310	22,776	24,462	26,031
总负债	19,601	21,639	20,639	21,582	22,537
短期借款	57	0	0	0	0
应付账款	12,699	13,842	14,833	15,554	16,268
应付票据	25	0	0	0	0
预收账款	5	4	4	4	4
其他流动负债	227	267	302	335	367
流动负债合计	16,617	18,157	17,987	18,830	19,685
长期借款	1,507	2,018	2,118	2,218	2,318
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	267	308	308	308	308
非流动负债合计	2,984	3,482	2,652	2,752	2,852
股东权益	25,305	27,864	30,858	34,070	37,643
股本	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165
公积金	3,534	3,744	4,171	4,640	5,162
未分配利润	10,727	13,055	15,518	18,151	21,088
归属母公司权益	24,628	27,163	30,052	33,155	36,613
少数股东权益	677	701	805	915	1,031

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.50%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
管理费用率	3.46%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
财务费用率	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%
研发费用率	2.36%	1.88%	1.88%	1.88%	1.88%
所得税率	18%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.11	0.14	0.16	0.17	0.19
每股经营现金流	0.76	0.55	0.74	0.60	0.67
每股净资产	2.42	2.67	2.96	3.26	3.60
每股销售收入	4.85	5.17	5.51	5.83	6.14

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	13	11	10	9	8
PB	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.9	5.2	4.7	4.1	3.5
股息率	2.7%	3.4%	3.9%	4.3%	4.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP