

公司研究 | 点评报告 | 海油发展（600968.SH）

业绩受非经损益影响，Q3 毛利率创历史新高

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 339.47 亿元，同比提升 0.81%，实现归母净利润 28.53 亿元，同比提升 6.11%，扣非归母净利润 28.60 亿元，同比提升 14.54%；单三季度，公司实现营收 113.50 亿元，同比减少 5.75%，实现归母净利润 10.23 亿元，同比减少 4.51%，扣非归母净利润达 10.27 亿元，同比提升 5.52%。公司单三季度毛利率创历史单季度新高；非经常性收益同比减少，导致单季度业绩有所下滑；盈利与产量较为相关，抵御油价波动能力强；保障能源安全增储上产，海上油服未来可期。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

海油发展 (600968.SH)

2025-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩受非经损益影响，Q3 毛利率创历史新高

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 339.47 亿元，同比提升 0.81%，实现归母净利润 28.53 亿元，同比提升 6.11%，扣非归母净利润 28.60 亿元，同比提升 14.54%；单三季度，公司实现营收 113.50 亿元，同比减少 5.75%，实现归母净利润 10.23 亿元，同比减少 4.51%，扣非归母净利润达 10.27 亿元，同比提升 5.52%。

事件评论

- **公司单三季度毛利率创历史单季度新高。**2025 年前三季度，公司毛利率和净利率分别达到 16.16% 和 8.62%，同比分别提升 1.55pct 和 0.39pct，均创造历史同期最高水平，单三季度公司毛利率达到 17.79%，同比提升 2.35pct，创造历史单季度最高水平。盈利能力显著提升，或因能源技术服务业务助力，上半年该业务营收同比增长 2.79%，毛利率达到 21.46%，同比提升 2.47pct，亦创同期历史新高。
- **非经常性收益同比减少，导致单季度业绩有所下滑。**2025 年单三季度，公司非经常性损益合计为 -0.03 亿元，同比减少 1.02 亿元。主要因为今年三季度受到台风影响，资产受损修复导致其他营业外收入和支出合计 -0.52 亿元，同比去年同期由于出售 CCER 碳排放权资产，其他营业外收入和支出合计 0.61 亿元。因此公司单三季度归母净利润同比虽下降 4.51%，但扣非归母净利润同比增加 5.52%。
- **盈利与中海油产量较为相关，抵御油价波动能力强。**海油发展作为主要业务集中在生产环节的公司，其整体营收与盈利能力和中海油的油气生产较为相关，对油价波动的抵抗能力强。尤其是在过去几年中海油油气产量显著提升的过程中，海油发展不仅营收与利润高速增长，同时在油价出现波动的过程当中，公司的毛利率也保持相对稳定。除了盈利持续增长，公司分红稳健，积极汇报股东，上市以来公司平均股利支付率达到 35.62%，未来随着公司业绩持续增长，股息率有望进一步提升。具备高股息潜力。
- **保障能源安全增储上产，海上油服未来可期。**从国内而言，市场化背景下石油公司增大资本开支主要基于油价的提升，但我国原油和天然气对外依存度逐年提高，考虑到能源安全，国家要求加大油气勘探力度，因此即便 2023 年后油价高位回落，中海油资本支出稳定增加。中海油增储上产，利好国内海上油服产业链。行业趋势方面，全球海洋油气资源潜力巨大，超深水是未来趋势，海上油气资源探明程度较低，加大海洋油气勘探开发力度势在必行。随着油价回升推动油服行业进入复苏周期，以及我国持续加大海上油田勘探开发力度，将持续利好相应配套油气服务及设备供应商，以海油发展等为首的油服公司将显著受益。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2025 年-2027 年 EPS 为 0.41 元、0.45 元和 0.49 元，对应 2025 年 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 9.53X、8.58X 和 7.89X，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)	3.90
总股本(万股)	1,016,510
流通A股/B股(万股)	1,016,510/0
每股净资产(元)	2.82
近12月最高/最低价(元)	4.62/3.51

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三大产业稳健增长，毛利率创同期新高》2025-08-25
- 《三大产业多元发展，受益海洋油气景气上行》2025-07-16


 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	52517	53205	56417	59890	货币资金	6666	8530	11352	14571
营业成本	44838	45272	47740	50528	交易性金融资产	5221	5721	6221	6721
毛利	7679	7933	8677	9362	应收账款	10905	11010	11675	12394
%营业收入	15%	15%	15%	16%	存货	1014	946	931	923
营业税金及附加	210	213	226	240	预付账款	53	68	72	76
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3334	3402	3586	3785
销售费用	279	282	299	318	流动资产合计	27192	29677	33836	38469
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	4307	4807	5307	5807
管理费用	1705	1703	1805	1916	投资性房地产	11	11	11	11
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	10561	10652	10478	10215
研发费用	986	1011	1072	1138	无形资产	2294	2111	1929	1746
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	3	6	7	11	递延所得税资产	94	97	97	97
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5043	5335	5503	5568
加：资产减值损失	-50	-56	-66	-66	资产总计	49503	52691	57160	61913
信用减值损失	4	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	52	0	0	0	应付款项	13842	13959	14720	15579
投资收益	326	346	367	389	预收账款	4	5	6	6
营业利润	5010	5221	5794	6302	应付职工薪酬	990	1041	1098	1162
%营业收入	10%	10%	10%	11%	应交税费	921	958	1016	1078
营业外收支	-430	-6	-6	-6	其他流动负债	2401	2101	2181	2269
利润总额	4580	5216	5788	6297	流动负债合计	18157	18064	19020	20095
%营业收入	9%	10%	10%	11%	长期借款	2018	2618	3118	3518
所得税费用	824	938	1041	1133	应付债券	0	0	0	0
净利润	3756	4277	4747	5164	递延所得税负债	39	38	38	38
归属于母公司所有者的净利润	3656	4162	4618	5024	其他非流动负债	1425	1421	1421	1421
少数股东损益	100	115	128	139	负债合计	21639	22141	23597	25072
EPS (元)	0.36	0.41	0.45	0.49	归属于母公司所有者权益	27163	29734	32619	35757
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	701	816	944	1084
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	27864	30550	33563	36841
经营活动现金流净额	5555	6371	7041	7691	负债及股东权益	49503	52691	57160	61913
取得投资收益收回现金	232	346	367	389	基本指标				
长期股权投资	-1415	-500	-500	-500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2198	-2356	-2156	-2156	每股收益	0.36	0.41	0.45	0.49
其他	-1958	-562	-557	-558	每股经营现金流	0.55	0.63	0.69	0.76
投资活动现金流净额	-5339	-3071	-2846	-2824	市盈率	11.87	9.53	8.58	7.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.60	1.33	1.22	1.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.50	4.72	4.00	3.36
银行贷款增加 (减少)	1094	600	500	400	总资产收益率	8.0%	8.4%	8.6%	8.7%
筹资成本	-1269	-1678	-1874	-2047	净资产收益率	13.5%	14.0%	14.2%	14.1%
其他	-1112	-356	0	0	净利率	7.0%	7.8%	8.2%	8.4%
筹资活动现金流净额	-1287	-1434	-1374	-1647	资产负债率	43.7%	42.0%	41.3%	40.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1072	1866	2821	3220	总资产周转率	1.11	1.04	1.03	1.01

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/或其附属机构（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。