

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

工作量下降拖累业绩，海外订单进入执行高峰期

2026 年 3 月 23 日

事件: 2026 年 3 月 20 日，海油工程发布 2025 年度报告。2025 全年，公司实现营业收入 271.63 亿元，同比下降 9.32%；归母净利润为 20.84 亿元，同比下降 3.56%；扣非后归母净利润为 18.45 亿元，同比上涨 2.00%；基本每股收益 0.47 元，同比下降 4.08%。公司经营性净现金流为 35.94 亿元，同比减少 6.66%；公司资产负债率为 41.83%。

2025 年第四季度，公司单季度营业收入 95.02 亿元，同比下降 0.27%，环比上涨 50%；单季度归母净利润 4.80 亿元，同比上涨 15%，环比下降 5.34%；单季度扣非后净利润 4.41 亿元，同比下降 12.49%。

点评:

➤ **2025 年公司毛利率同比修复，但受收入下降影响致利润下滑。** 2025 年，公司毛利率为 13.85%，同比+1.57pct，主要是成本管控与高毛利项目交付协同发力，成本降幅 (-10.94%) 大于收入降幅 (-9.32%)，反映项目结构优化与建造效率提升。

但受工作量下降影响，公司 2025 年营收实现 271.63 亿元，同比-9.32%，拖累公司净利润同比下滑。分地区看，公司境内业务收入 166.06 亿元，同比-31.30%，境外业务收入 105.57 亿元，同比+82.59%，我们推测境内业务收入主要受中海油公司七年行动计划结束、新的中长期行动计划还尚未明确的影响，境外业务存量订单进入执行高峰期。

从毛利率角度看，25 年公司多项自有船舶资产投入境外项目，境外业务的固定成本呈现阶段性增长，境外毛利率同比-2.76pct 至 6.34%。

➤ **25 年公司工作量下降。** 公司全年完成钢材加工量 33.60 万吨，同比-25.96%；投入 2.42 万船天，同比-15.46%。受中海油七年行动计划收官、台风天气、证照办理等影响，25 年公司整体工作量下滑拖累营收。

➤ **25 年中标中东大订单，在手订单创历史新高。** 25 年公司实现新合同承揽额 488.49 亿元，同比+61.51%，其中海外市场承揽额 308.43 亿元，创历史新高。具体看，25 年 8 月公司成功中标卡塔尔 BH-EPIC1 和 BH-EPIC2，合同总金额约 40 亿美元，25 年 10 月合同开始生效，工期 5-6 年。25 年 10 月，公司与泰国 PTTEP 签订约 8 亿美元工作包合同，工期约 4 年。截至 25 年末，公司在手订单总额 616 亿元。

➤ **收购中海福陆 49% 股权，强化总包能力。** 公司投资约 8.65 亿元收购福陆国际持有的中海福陆重工有限公司全部 49% 股权，投资资金全部为海工珠海自有资金。完成收购后，海工珠海持有中海福陆股权比例将由 51% 变更为 100%，有助于解决此前公司珠海场地因合资问题存在的使用率不充足问题，提高场地利用效率和高端项目承接能力。

➤ **公司分红比例超 40%。** 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.96 元 (含税)，合计派发现金 8.67 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 41.57%。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 23.08、25.08 和 27.85 亿元，同比增速分别为 10.7%、8.7%、11.0%，EPS (摊薄) 分别为 0.52、0.57 和 0.63 元/股，按照 2026 年 3 月 23 日收盘价对应的 PE 分别为 12.34、11.35 和 10.22 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海外市场扩展，2026-2028 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	29,954	27,163	30,776	31,394	32,879
增长率 YoY %	-2.6%	-9.3%	13.3%	2.0%	4.7%
归属母公司净利润 (百万元)	2,161	2,084	2,308	2,508	2,785
增长率 YoY%	33.4%	-3.6%	10.7%	8.7%	11.0%
毛利率%	12.3%	13.8%	14.3%	14.8%	15.4%
净资产收益率 ROE%	8.2%	7.8%	8.2%	8.4%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.47	0.52	0.57	0.63
市盈率 P/E(倍)	13.17	13.66	12.34	11.35	10.22
市净率 P/B(倍)	1.08	1.07	1.01	0.96	0.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2026年3月23日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	29,020	31,710	35,068	34,574	37,987	
货币资金	6,067	7,439	10,731	10,293	13,521	
应收票据	9	0	8	0	9	
应收账款	7,557	7,491	7,042	6,911	6,971	
预付账款	958	903	924	909	918	
存货	754	700	766	720	748	
其他	13,674	15,177	15,597	15,740	15,820	
非流动资产	19,211	17,482	17,407	17,298	17,251	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	12,447	12,341	12,126	11,877	11,690	
无形资产	2,172	2,153	2,123	2,093	2,063	
其他	4,592	2,988	3,158	3,328	3,498	
资产总计	48,231	49,192	52,475	51,872	55,238	
流动负债	18,425	19,117	20,808	18,498	19,876	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	116	24	122	26	128	
应付账款	13,145	12,226	14,161	11,843	12,878	
其他	5,165	6,867	6,525	6,628	6,869	
非流动负债	1,531	1,461	1,461	1,461	1,461	
长期借款	130	90	90	90	90	
其他	1,401	1,371	1,371	1,371	1,371	
负债合计	19,956	20,578	22,269	19,959	21,337	
少数股东权益	2,009	2,036	2,071	2,109	2,152	
归属母公司股东权益	26,267	26,578	28,135	29,804	31,749	
负债和股东权益	48,231	49,192	52,475	51,872	55,238	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	29,954	27,163	30,776	31,394	32,879	
同比(%)	-2.6%	-9.3%	13.3%	2.0%	4.7%	
归属母公司净利润	2,161	2,084	2,308	2,508	2,785	
同比(%)	33.4%	-3.6%	10.7%	8.7%	11.0%	
毛利率(%)	12.3%	13.8%	14.3%	14.8%	15.4%	
ROE%	8.2%	7.8%	8.2%	8.4%	8.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.47	0.52	0.57	0.63	
P/E	13.17	13.66	12.34	11.35	10.22	
P/B	1.08	1.07	1.01	0.96	0.90	
EV/EBITDA	5.20	4.70	4.85	4.66	3.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	29,954	27,163	30,776	31,394	32,879	
营业成本	26,275	23,402	26,387	26,747	27,811	
营业税金及附加	140	156	154	157	164	
销售费用	34	42	40	41	43	
管理费用	361	384	400	408	427	
研发费用	1,227	1,191	1,323	1,350	1,414	
财务费用	-146	-144	-44	-77	-73	
减值损失合计	-26	-16	-15	-15	-15	
投资净收益	202	165	154	157	164	
其他	398	307	154	157	164	
营业利润	2,637	2,590	2,809	3,068	3,406	
营业外收支	41	-64	0	0	0	
利润总额	2,678	2,526	2,809	3,068	3,406	
所得税	491	415	466	522	579	
净利润	2,186	2,112	2,343	2,546	2,827	
少数股东损益	25	27	35	38	42	
归属母公司净利润	2,161	2,084	2,308	2,508	2,785	
EBITDA	3,719	3,877	3,941	4,198	4,571	
EPS(当年)(元)	0.49	0.47	0.52	0.57	0.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	3,850	3,594	5,174	1,529	5,288	
净利润	2,186	2,112	2,343	2,546	2,827	
折旧摊销	1,549	1,689	1,315	1,349	1,387	
财务费用	-43	-81	-44	-77	-73	
投资损失	-418	-304	-202	-165	-154	
营运资金变动	515	109	1,626	-2,255	1,193	
其它	-156	-69	89	122	118	
投资活动现金流	-3,105	156	-1,086	-1,083	-1,176	
资本支出	-946	-1,088	-1,220	-1,220	-1,320	
长期投资	-2,500	1,000	0	0	0	
其他	342	244	134	137	144	
筹资活动现金流	-776	-1,175	-826	-914	-914	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-90	-40	0	0	0	
支付利息或股息	-650	-889	-826	-914	-914	
现金流净增加额	16	2,554	3,292	-438	3,228	

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。