

海油发展 (600968.SH)

2025年归母净利润同比增长6.2%，能源技术毛利率创新高

优于大市

核心观点

2025年归母净利润同比增长6.2%，业绩略低于预期，主要由于油价中枢下降，能源物流服务板块营收、利润下滑所致。公司2025年营业收入503.6亿元（同比-4.1%），归母净利润38.8亿元（同比+6.2%），扣非归母净利润39.2亿元（同比+2.9%）；单四季度营业收入164.2亿元（同比-12.9%），归母净利润10.3亿元（同比+6.6%），扣非归母净利润10.6亿元（同比-19.3%）。公司2025年毛利率达到16.1%（同比+1.5pcts），净利率7.9%（同比+0.8pcts），扣非净利率7.8%（同比+0.5pcts），均为上市以来新高。公司2025年经营活动现金流量净额为50.8亿元，拟派发现金红利14.9亿元（含税），分红率为38.5%，按照2025年末收盘价计算，股息率为3.8%。

公司能源技术服务、低碳环保与数字化板块稳健增长，能源物流服务板块盈利下降。分板块来看，公司能源技术服务板块主要包括油田工程技术业务、装备制造维修业务和采油生产业务，聚焦“技术+装备/产品+服务”一体化发展，2025年营收210.6亿元（同比-3.1%），毛利率19.8%（同比+2.2pcts），净利润22.6亿元（同比+9.2%）；低碳环保与数字化板块主要包括新能源业务、安全环保业务、数字科技业务和新材料业务，打造绿色低碳与数智化示范应用新场景，2025年营收102.5亿元（同比+1.9%），毛利率20.8%（同比+1.5pcts），净利润7.1亿元（同比+20.6%）；能源物流服务板块包括销售业务和供应链支持业务，坚持数智物流与精益销售双轮驱动，2025年营收217.3亿元（同比-6.4%），毛利率9.3%（同比持平），净利润总额10.1亿元（同比-13.9%）。

我国进入传统能源保供与新能源技术创新发展齐头并进的新格局，公司三大板块有望齐头并进。近年来地缘冲突不断，全球能源安全焦虑尚未完全消退，油气作为基础能源的核心地位仍将延续，公司能源技术服务工作量、收入与甲方的油气产量正相关，海上油气是我国未来油气的主要增量，公司能源技术服务业务、能源物流工作量、贸易量均随着海上油气增量而稳定增长，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。此外，清洁低碳转型也是未来发展的核心趋势，公司低碳环保与数字化板块公司发展的成长引擎，是壮大战新产业、培育未来产业，发展海洋经济的重要比较优势，发展质效持续向好。

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：考虑到地缘风险对公司经营收入和利润的影响，我们下调2026-2027年盈利预测至44.5/48.9亿元（原值为49.8/55.4亿元），新增2028年盈利预测为53.4亿元，摊薄EPS为0.44/0.48/0.53元，对应当前PE分别为10.3/9.4/8.6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	52,517	50,363	54,203	57,445	60,948
(+/-%)	6.5%	-4.1%	7.6%	6.0%	6.1%
归母净利润(百万元)	3656	3884	4452	4886	5337
(+/-%)	18.7%	6.2%	14.6%	9.7%	9.2%
每股收益(元)	0.36	0.38	0.44	0.48	0.53
EBIT Margin	8.6%	9.1%	9.9%	10.1%	10.2%
净资产收益率(ROE)	13.5%	13.1%	13.7%	13.7%	13.6%
市盈率(PE)	12.6	11.8	10.3	9.4	8.6
EV/EBITDA	10.6	10.5	9.8	9.0	8.4
市净率(PB)	1.69	1.55	1.42	1.29	1.17

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

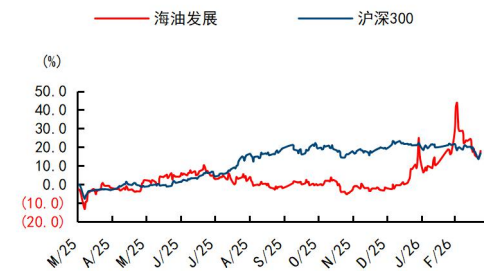
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.62元
总市值/流通市值	46963/46963百万元
52周最高价/最低价	5.80/3.51元
近3个月日均成交额	553.60百万元

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)-上半年扣非归母净利润同比增长20.3%，三大主业平稳增长》——2025-08-20
- 《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)-能源技术服务高速增长，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速增长，二季度归母净利率创历史新高》——2024-08-27

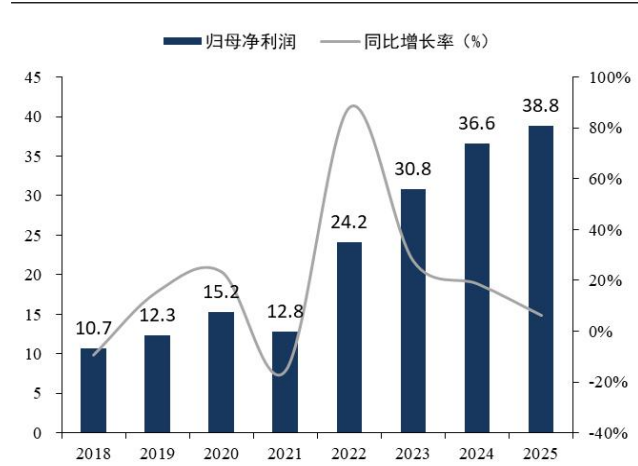
2025 年归母净利润同比增长 6.2%，业绩略低于预期，主要由于油价中枢下降，能源物流服务板块营收、利润下滑所致。公司 2025 年营业收入 503.6 亿元（同比-4.1%），归母净利润 38.8 亿元（同比+6.2%），扣非归母净利润 39.2 亿元（同比+2.9%）；单四季度营业收入 164.2 亿元（同比-12.9%），归母净利润 10.3 亿元（同比+6.6%），扣非归母净利润 10.6 亿元（同比-19.3%）。公司 2025 年毛利率达到 16.1%（同比+1.5pcts），净利率 7.9%（同比+0.8pcts），扣非净利率 7.8%（同比+0.5pcts），均为上市以来新高。公司 2025 年经营活动现金流量净额为 50.8 亿元，拟派发现金红利 14.9 亿元（含税），分红率为 38.5%，按照 2025 年末收盘价计算，股息率为 3.8%。

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

公司能源技术服务、低碳环保与数字化板块稳健增长，能源物流服务板块盈利下降。分板块来看，公司能源技术服务板块主要包括油田工程技术业务、装备制造维修业务和采油生产业务，聚焦“技术+装备/产品+服务”一体化发展，2025 年营收 210.6 亿元（同比-3.1%），毛利率 19.8%（同比+2.2pcts），净利润 22.6 亿元（同比+9.2%）；低碳环保与数字化板块主要包括新能源业务、安全环保业务、数字科技业务和新材料业务，打造绿色低碳与数智化示范应用新场景，2025 年营收 102.5 亿元（同比+1.9%），毛利率 20.8%（同比+1.5pcts），净利润 7.1 亿元（同比+20.6%）；能源物流服务板块包括销售业务和供应链支持业务，坚持数智物流与精益销售双轮驱动，2025 年营收 217.3 亿元（同比-6.4%），毛利率 9.3%（同比持平），净利润总额 10.1 亿元（同比-13.9%）。

我国进入传统能源保供与新能源技术创新发展齐头并进的新格局，公司三大板块有望齐头并进。近年来地缘冲突不断，全球能源安全焦虑尚未完全消退，油气作为基础能源的核心地位仍将延续，公司能源技术服务工作量、收入与甲方的油气产量正相关，海上油气是我国未来油气的主要增量，公司能源技术服务业务、能源物流工作量、贸易量均随着海上油气增量而稳定增长，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。此外，清洁低碳转型也是未来发展的核心趋势，公司低碳环保与数字化板块公司发展的成长引擎，是壮大战新产业、培育未来产业，发展海洋经济的重要比较优势，发展质效持续向好。

投资建议：考虑到地缘风险对公司经营收入和利润的影响，我们下调 2026-2027 年盈利预测至 44.5/48.9 亿元（原值为 49.8/55.4 亿元），新增 2028 年盈利预测为 53.4 亿元，摊薄 EPS 为 0.44/0.48/0.53 元，对应当前 PE 分别为 10.3/9.4/8.6x，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
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026E
600968.SH	海油发展	优于大市	4.62	0.38	0.44	0.48	10.1	10.3	9.4	1.6
601808.SH	中海油服	优于大市	16.42	0.81	0.94	1.02	17.4	17.4	16.0	1.7

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2026 年 3 月 25 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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6666	8612	8774	10770	13313	营业收入	52517	50363	54203	57445	60948
应收款项	11176	9824	11138	11804	12524	营业成本	44838	42262	45307	47951	50806
存货净额	1014	1070	790	834	883	营业税金及附加	210	211	244	259	274
其他流动资产	3111	3877	3198	3389	3596	销售费用	279	289	271	287	305
流动资产合计	27192	28186	28702	31600	35118	管理费用	1705	1748	1772	1815	1920
固定资产	12296	12441	13243	13856	14340	研发费用	986	1251	1247	1321	1402
无形资产及其他	2294	2295	2203	2111	2020	财务费用	3	20	(135)	(175)	(245)
投资性房地产	3413	4001	4001	4001	4001	投资收益	326	412	260	310	270
长期股权投资	4307	4242	4242	4242	4242	资产减值及公允价值变动	2	(73)	(20)	(20)	(20)
资产总计	49503	51165	52391	55811	59721	其他收入	(799)	(1093)	(1247)	(1321)	(1402)
短期借款及交易性金融负债	750	566	500	300	200	营业利润	5010	5080	5737	6276	6737
应付款项	13842	12695	12152	12834	13585	营业外净收支	(430)	(277)	(200)	(200)	(100)
其他流动负债	3565	3875	3241	3420	3620	利润总额	4580	4803	5537	6076	6637
流动负债合计	18157	17136	15893	16554	17405	所得税费用	824	818	969	1063	1161
长期借款及应付债券	2018	2361	2061	1761	1461	少数股东损益	100	100	115	127	138
其他长期负债	1463	1470	1270	1070	870	归属于母公司净利润	3656	3884	4452	4886	5337
长期负债合计	3482	3831	3331	2831	2331	现金流量表 (百万元)					
负债合计	21639	20967	19224	19385	19736	净利润	3656	3884	4452	4886	5337
少数股东权益	701	623	698	780	870	资产减值准备	20	25	(36)	2	1
股东权益	27163	29576	32469	35645	39114	折旧摊销	1850	1788	1290	1457	1586
负债和股东权益总计	49503	51165	52391	55811	59721	公允价值变动损失	(2)	73	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	3	20	(135)	(175)	(245)
每股收益	0.36	0.38	0.44	0.48	0.53	营运资本变动	315	(865)	(1750)	(239)	(223)
每股红利	0.12	0.15	0.15	0.17	0.18	其它	45	36	111	81	89
每股净资产	2.67	2.91	3.19	3.51	3.85	经营活动现金流	5884	4941	4087	6206	6810
ROIC	17.74%	17.39%	18.44%	19.07%	20.12%	资本开支	0	(1733)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	13.46%	13.13%	13.71%	13.71%	13.64%	其它投资现金流	(2655)	422	0	0	0
毛利率	15%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(4069)	(1245)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	18	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	12%	13%	13%	负债净变化	512	343	(300)	(300)	(300)
收入增长	7%	-4%	8%	6%	6%	支付股利、利息	(1269)	(1537)	(1558)	(1710)	(1868)
净利润增长率	19%	6%	15%	10%	9%	其它融资现金流	(1872)	641	(66)	(200)	(100)
资产负债率	45%	42%	38%	36%	35%	融资活动现金流	(3368)	(1749)	(1925)	(2210)	(2268)
股息率	2.8%	3.3%	3.4%	3.7%	4.1%	现金净变动	(1553)	1946	162	1996	2543
P/E	12.6	11.8	10.3	9.4	8.6	货币资金的期初余额	8219	6666	8612	8774	10770
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	6666	8612	8774	10770	13313
EV/EBITDA	10.6	10.5	9.8	9.0	8.4	企业自由现金流	0	3008	1963	4012	4513
						权益自由现金流	0	3992	1708	3656	4315

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