

# 海油发展 (600968)

## 创新驱动技术升级, 三大业务高质量发展

买入 (维持)

2026年04月07日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书: S0600525070005

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	52,517	50,363	54,607	59,261	64,366
同比 (%)	6.51	(4.10)	8.43	8.52	8.61
归母净利润 (百万元)	3,656	3,884	4,415	4,807	5,241
同比 (%)	18.66	6.24	13.66	8.87	9.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.38	0.43	0.47	0.52
P/E (现价&最新摊薄)	12.68	11.93	10.50	9.64	8.84

### 股价走势



### 投资要点

- 事件:** 1) 2026年3月31日, 公司新获得一项发明专利授权, 专利名为“一种分注集成式数据采集系统及其远程监控方法”。通过上述方法, 公司能够实现多用户、并发式对智能分注井的远程实时监控, 同时对于分层配注量远程实时调整、分层试井动态分析、井下工具故障诊断分析、注采方案优化调整提供技术支持。公司始终秉持创新驱动战略, 推动深水、超深水油气资源的高效开发生产。2) 公司近期发布 2025 年年报, 实现营业总收入 503.63 亿元 (同比-4.1%); 实现归母净利润 38.84 亿元 (同比+6.2%)。其中 2025Q4, 公司实现营业总收入 164.16 亿元 (同比-12.9%, 环比+44.6%); 实现归母净利润 10.32 亿元 (同比+6.6%, 环比+0.8%)。公司有序退出部分低效微利业务, 推动公司资源更加聚焦投入到优势主业, 业绩符合我们预期。
- 三大主业稳步推进:** 1) **能源技术服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 210.58 亿元 (同比-3.11%)。公司聚力提升产品质量与技术服务能力水平, 自主设计制造的 PDC 钻头成功试用, WellReport 系统入选国家级信创典型案例并覆盖“五海一陆”, 产能建设稳步推进, 全球首座移动式注热平台“热采一号”实现六井同注。2) **能源物流服务:** 2025 年, 板块实现营业收入 217.28 亿元 (同比-6.39%)。公司持续加强油气副产品销售能力, 公司实现油气外输协调量、副产品销售量均创历史新高, 经营规模持续保持较高水平。公司全面布局“五海八基地”, 增加码头、仓储等核心资源保障能力, 依托自有的国内最大吨位“1000 桅杆吊”资源优势, 承揽南海某海上风电项目, 实现了项目装、运、卸全流程作业一体化。3) **低碳环保与数字化:** 2025 年, 板块实现营业收入 102.48 亿元 (同比+1.87%)。公司立足油气开发与新能源融合发展需求, 先后获取南海某油田储能、某终端光伏二期等 80 余个新能源技术服务项目, 深耕 QHSE 一体化服务领域, 持续发挥安全应急和节能环保支撑作用。公司在新材料领域成功开拓 5 家重要新客户, 与 6 家客户签订大额长协, 中标 4 个贵金属回收器项目, 所属贵金属公司通过国家级专精特新“小巨人”企业复审。
- 重视股东回报, 高分红政策延续:** 2025 年, 公司派发现金红利约 14.94 亿元, 分红比例约 38.47%, 继续保持高分红比例, 注重股东回报。
- 盈利预测与投资评级:** 基于公司三大产业&建设项目推进情况, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润分别至 44、48 亿元 (此前为 46、50 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测值为 52 亿元。按 2026 年 4 月 7 日收盘价, 对应 PE 分别 10.5、9.6、8.8 倍。公司业务多元发展, 盈利能力显著, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动和油价大幅波动风险; 行业竞争加剧; 下游需求不及预期; 项目建设进度不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	4.48
一年最低/最高价	3.51/5.80
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	45,539.67
总市值(百万元)	45,539.67

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.91
资产负债率(% ,LF)	40.98
总股本(百万股)	10,165.10
流通 A 股(百万股)	10,165.10

### 相关研究

《海油发展(600968): 2024 年年报 & 2025 年一季报点评: 聚焦油气领域核心技术, 业绩稳健增长》

2025-04-25

《海油发展(600968): 2024 年一季报点评: 降本增效成果显著, 三大业务板块经营稳健》

2024-04-25

## 海油发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>28,186</b>	<b>31,457</b>	<b>36,144</b>	<b>41,208</b>	<b>营业总收入</b>	<b>50,363</b>	<b>54,607</b>	<b>59,261</b>	<b>64,366</b>
货币资金及交易性金融资产	10,151	12,920	16,259	14,776	营业成本(含金融类)	42,262	45,668	49,597	53,908
经营性应收款项	9,990	11,318	12,283	17,742	税金及附加	211	218	237	257
存货	1,070	761	827	1,138	销售费用	289	328	356	386
合同资产	3,112	2,493	2,706	3,288	管理费用	1,748	1,911	2,074	2,253
其他流动资产	3,863	3,964	4,070	4,264	研发费用	1,251	1,365	1,482	1,609
<b>非流动资产</b>	<b>22,979</b>	<b>23,057</b>	<b>23,062</b>	<b>22,996</b>	财务费用	20	20	(14)	(56)
长期股权投资	4,242	4,242	4,242	4,242	加:其他收益	130	164	178	193
固定资产及使用权资产	11,971	11,989	11,937	11,815	投资净收益	412	491	533	579
在建工程	1,553	1,563	1,570	1,576	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	2,295	2,345	2,395	2,445	减值损失	(57)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	10	0	1	3
长期待摊费用	996	996	996	996	<b>营业利润</b>	<b>5,080</b>	<b>5,752</b>	<b>6,242</b>	<b>6,785</b>
其他非流动资产	1,922	1,922	1,922	1,922	营业外净收支	(277)	(230)	(230)	(230)
<b>资产总计</b>	<b>51,165</b>	<b>54,514</b>	<b>59,206</b>	<b>64,204</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,803</b>	<b>5,522</b>	<b>6,012</b>	<b>6,555</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,136</b>	<b>17,618</b>	<b>19,104</b>	<b>20,622</b>	减:所得税	818	994	1,082	1,180
短期借款及一年内到期的非流动负债	566	616	666	716	<b>净利润</b>	<b>3,984</b>	<b>4,528</b>	<b>4,930</b>	<b>5,375</b>
经营性应付款项	12,696	13,624	14,797	15,112	减:少数股东损益	100	113	123	134
合同负债	1,227	454	493	697	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,884</b>	<b>4,415</b>	<b>4,807</b>	<b>5,241</b>
其他流动负债	2,646	2,923	3,147	4,097	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.43	0.47	0.52
非流动负债	3,831	4,031	4,231	4,431	EBIT	4,745	5,542	5,998	6,499
长期借款	2,361	2,561	2,761	2,961	EBITDA	7,381	7,115	7,642	8,215
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.09	16.37	16.31	16.25
租赁负债	900	900	900	900	归母净利率(%)	7.71	8.09	8.11	8.14
其他非流动负债	570	570	570	570	收入增长率(%)	(4.10)	8.43	8.52	8.61
<b>负债合计</b>	<b>20,967</b>	<b>21,649</b>	<b>23,334</b>	<b>25,053</b>	归母净利润增长率(%)	6.24	13.66	8.87	9.03
归属母公司股东权益	29,576	32,129	35,012	38,157					
少数股东权益	623	736	860	994					
<b>所有者权益合计</b>	<b>30,199</b>	<b>32,865</b>	<b>35,872</b>	<b>39,151</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,165</b>	<b>54,514</b>	<b>59,206</b>	<b>64,204</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,078	5,919	6,517	1,831	每股净资产(元)	2.91	3.16	3.44	3.75
投资活动现金流	584	(1,189)	(1,146)	(1,297)	最新发行在外股份(百万股)	10,165	10,165	10,165	10,165
筹资活动现金流	(1,688)	(1,665)	(1,832)	(2,017)	ROIC(%)	12.00	12.81	12.75	12.70
现金净增加额	3,965	3,065	3,539	(1,483)	ROE-摊薄(%)	13.13	13.74	13.73	13.73
折旧和摊销	2,636	1,573	1,644	1,716	资产负债率(%)	40.98	39.71	39.41	39.02
资本开支	(2,085)	(1,880)	(1,879)	(1,877)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.93	10.50	9.64	8.84
营运资本变动	(1,223)	(70)	87	(5,078)	P/B (现价)	1.57	1.44	1.32	1.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>