

## 公司研究 | 点评报告 | 海油发展 (600968.SH)

# 毛利率持续改善，扣非利润高速增长

### 报告要点

公司发布 2026 年一季报。2026 年 Q1 公司实现营业总收入 97.48 亿元，同比下降 3.24%，实现归母净利润 6.37 亿元，同比上升 7.31%；扣非归母净利润 6.33 亿元，同比增长 14.92%。毛利率持续改善，盈利能力稳步提升；公司在巩固核心主业优势的基础上，积极拓展多元业务领域，挖掘新的业绩增长点；中海油产量稳健增长，公司工作量具备保障；除了盈利持续增长，公司分红稳健，积极回报股东。

### 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)

2026-05-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 毛利率持续改善，扣非利润高速增长

### 事件描述

公司发布 2026 年一季报。2026 年 Q1 公司实现营业总收入 97.48 亿元，同比下降 3.24%，实现归母净利润 6.37 亿元，同比上升 7.31%；扣非归母净利润 6.33 亿元，同比增长 14.92%。

### 事件评论

- 毛利率持续改善，盈利能力稳步提升。**2025 年公司毛利率创 2016 年起新高，公司毛利率和净利率分别达到 16.09% 和 7.91%，同比分别提升 1.47pct 和 0.76pct，毛利率是自 2016 年起最高水平，净利率则是创造历史年度最高水平。盈利能力显著提升，或因能源技术服务业务助力，2025 年该业务毛利率再创新高，达到 19.83%，同比提升 2.19pct。**2026 年一季度，公司盈利能力持续改善，毛利率和净利率分别为 15.15% 和 6.78%，同比分别提升 2.25pct 和 0.63pct。**
- 公司在巩固核心主业优势的基础上，积极拓展多元业务领域，挖掘新的业绩增长点。**LNG 服务、新能源等新兴业务领域的布局，为业绩增长注入新活力。LNG 服务方面，国内最大规模 LNG 运输船建造项目落地，已投运交付 4 艘，现在运营 LNG 运输船共计 14 艘，仍有 8 艘在建；海洋石油 301、302 相继投用，推进长三角及珠三角 LNG 船舶加注中心建设。新能源方面，初步具备海上风电、光伏、储能、CCUS 工程总承包及运维服务能力，不断培育新能源业务低成本技术服务能力。
- 中海油产量稳健增长，公司工作量具备保障。**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。2026 年 Q1，中海油油气净产量达 205.1 百万桶油当量，同比增长 8.6%，再创历史同期新高。其中，中国净产量 140.0 百万桶油当量，同比上升 7.0%。中海油产量延续增长态势，叠加 Q1 原油均价同比上涨 4.5% 至 78.4 美元/桶，有望带动公司技术服务和维修业务需求增长，同时凝析油等产品销售利润亦具备上行空间。
- 除了盈利持续增长，公司分红稳健，积极回报股东。**2025 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.47 元（含税），合计拟派发现金红利 14.94 亿元（含税）。2025 年度公司分红率达到了 38.47%。上市以来公司平均股利支付率达到了 36.55%，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。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2026 年-2028 年 EPS 为 0.41 元、0.45 元和 0.48 元，对应 2026 年 4 月 30 日收盘价的 PE 分别为 10.68X、9.92X 和 9.23X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 国际油价大幅下跌；
- 国际市场运营带来的风险。

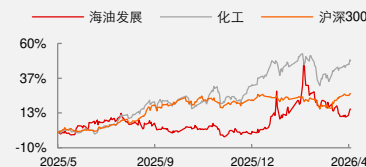
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	4.43
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)	2.97
近12月最高/最低价(元)	5.80/3.70

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《盈利能力持续提升，利润再创历史新高》2026-04-07
- 《业绩受非经损益影响，Q3 毛利率创历史新高》2025-10-31
- 《三大产业稳健增长，毛利率创同期新高》2025-08-25


 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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>50363</b>	<b>53308</b>	<b>55306</b>	<b>57384</b>	货币资金	8612	12321	15069	17891
营业成本	42262	44726	46208	47746	交易性金融资产	1539	1839	2139	2439
<b>毛利</b>	<b>8101</b>	<b>8582</b>	<b>9098</b>	<b>9638</b>	应收账款	9659	11032	11445	11875
%营业收入	16%	16%	16%	17%	存货	1070	924	887	851
营业税金及附加	211	213	221	230	预付账款	65	67	69	72
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	7240	5747	5860	5978
销售费用	289	283	293	304	<b>流动资产合计</b>	<b>28186</b>	<b>31930</b>	<b>35469</b>	<b>39106</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	4242	4742	5242	5742
管理费用	1748	1812	1880	1951	投资性房地产	37	37	37	37
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	10888	10808	10638	10178
研发费用	1251	1226	1272	1320	无形资产	2295	2124	1953	1781
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	20	14	7	4	递延所得税资产	155	163	163	163
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5363	5572	5677	6219
加：资产减值损失	-75	-65	-75	-75	<b>资产总计</b>	<b>51165</b>	<b>55375</b>	<b>59180</b>	<b>63227</b>
信用减值损失	18	0	0	0	短期贷款	37	37	37	37
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	12695	13790	14248	14722
投资收益	412	347	359	373	预收账款	1	5	6	6
<b>营业利润</b>	<b>5080</b>	<b>5528</b>	<b>5930</b>	<b>6357</b>	应付职工薪酬	971	1029	1063	1098
%营业收入	10%	10%	11%	11%	应交税费	869	960	996	1033
营业外收支	-277	-277	-277	-277	其他流动负债	2563	2427	2486	2548
<b>利润总额</b>	<b>4803</b>	<b>5251</b>	<b>5653</b>	<b>6079</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>17136</b>	<b>18249</b>	<b>18835</b>	<b>19444</b>
%营业收入	10%	10%	10%	11%	长期借款	2361	2761	3061	3361
所得税费用	818	919	989	1064	应付债券	0	0	0	0
净利润	3984	4332	4663	5016	递延所得税负债	33	32	32	32
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3884</b>	<b>4215</b>	<b>4538</b>	<b>4880</b>	其他非流动负债	1437	1482	1482	1482
少数股东损益	100	117	126	135	<b>负债合计</b>	<b>20967</b>	<b>22524</b>	<b>23411</b>	<b>24319</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.41</b>	<b>0.45</b>	<b>0.48</b>	归属于母公司所有者权益	29576	32111	34903	37906
					少数股东权益	623	740	866	1001
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>30199</b>	<b>32851</b>	<b>35769</b>	<b>38908</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>51165</b>	<b>55375</b>	<b>59180</b>	<b>63227</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5078</b>	<b>6979</b>	<b>7261</b>	<b>7459</b>					
取得投资收益收回现金	381	347	359	373	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	65	-500	-500	-500		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-2085	-2427	-2427	-2427	每股收益	0.38	0.41	0.45	0.48
其他	2223	716	-358	-350	每股经营现金流	0.50	0.69	0.71	0.73
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>584</b>	<b>-1865</b>	<b>-2926</b>	<b>-2904</b>	市盈率	10.05	10.68	9.92	9.23
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.32	1.40	1.29	1.19
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	4.64	4.91	4.25	3.81
银行贷款增加(减少)	811	400	300	300	总资产收益率	7.9%	8.1%	8.1%	8.2%
筹资成本	-1537	-1748	-1888	-2032	净资产收益率	13.1%	13.1%	13.0%	12.9%
其他	-962	-60	0	0	净利率	7.7%	7.9%	8.2%	8.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1688</b>	<b>-1408</b>	<b>-1588</b>	<b>-1732</b>	资产负债率	41.0%	40.7%	39.6%	38.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>3973</b>	<b>3707</b>	<b>2748</b>	<b>2823</b>	总资产周转率	1.00	1.00	0.97	0.94

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情形范围内，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。