

## 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

## 收入与订单双增，海外战略逐步进入收获期

2026 年 8 月 18 日

**事件:** 2026 年 8 月 17 日，海油工程发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年，公司营业收入 123.84 亿元，同比上涨 9.42%；归母净利润 10.91 亿元，同比下降 0.64%；扣非后净利润 8.80 亿元，同比下降 8.28%；经营性净现金流 15.61 亿元，同比下降 30.11%。

2026 年第二季度，公司单季度营业收入 73.89 亿元，同比上涨 19%，环比上涨 48%；单季度归母净利润 6.53 亿元，同比上涨 17%，环比上涨 49%；单季度扣非后净利润 5.17 亿元，同比上涨 7%，环比上涨 42%。

**点评:**

- **公司收入增长及非主营业务收益对利润形成拉动。**公司上半年实现营业收入 123.84 亿元，同比增长 10.66 亿元（增幅 9.42%），主要得益于收入结构优化及市场化增收能力增强。但营业成本同比增加 10.64 亿元（增幅 11.22%），高于营收增幅，主因业务扩张及人工成本计提规则变更；同时销售费用（+40.56%）、管理费用（+14.19%）、研发费用（+15.82%，主要是深水水下系统等核心技术领域投入增加）及财务费用（+0.26 亿元）均同比增加，信用及资产减值损失合计扩大 0.25 亿元，进一步侵蚀利润。不过，其他收益（+0.87 亿元，增幅 409.15%）、公允价值变动收益（+0.20 亿元，增幅 40.84%）及投资收益的增长，有效对冲了成本费用对利润的拖累，最终推动利润总额实现小幅上升。
- **从利润率看，**公司上半年毛利率为 14.87%，同比下滑 1.38 个百分点；净利率为 8.99%，同比下滑 0.94 个百分点。毛利率下滑主要受成本增速高于收入增速影响；而净利率的下滑，则进一步受到青岛子公司业绩影响，其上半年净利润仅 0.33 亿元，同比下降 81.35%（上年同期 1.77 亿元），主因部分项目变更商务谈判尚未完成，对应收益未能在本期确认。
- **此外，**沙特子公司上半年实现净利润 0.2 亿元，较上年同期（-1.37 亿元）增长 115.32%，成功扭亏为盈，主要得益于公司持续加强精细化管理、优化工期。
- **二季度业绩明显改善。**对于 2026Q2，公司营业收入与归母净利润分别实现了同环比增长，同时毛利率实现了环比改善（Q2 为 14.97%，Q1 为 14.73%），我们认为主要是公司工作量增加以及业务结构优化（海外订单逐步贡献业绩以及海上安装工作量明显提升）带来的，同时充裕的在手订单以及公司在水下系统等方面的研发投入也为后续收入增长提供了有力支撑。
- **公司 Q2 海上安装工作量明显提升。**上半年公司钢材加工量 17.92 万吨，同比-5.44%，投入船天 1.15 万天，同比+0.88%。其中，公司 Q2 完成钢材加工量 9.36 万吨，同比+17.29%，环比+9.35%；投入 0.69 万船天，同比+25.45%，环比+50%。海外方面，卡塔尔 RUYA EPCI 09 项目成功完成膨胀弯装船作业，卡塔尔 NFPS COMP 5 项目顺利开工，沙特 CRPO 149 项目海上主体作业全部完成，PIC 四期开发项目

MEG 模块项目三层结构总装顺利完成。

- **在手订单维持高水平。**公司上半年实现市场承揽额 211.85 亿元，同比增长 75.5%，在手订单总额达 733 亿元，同比增长 80.1%。主要贡献来自卡塔尔能源液化天然气公司 NFPS COMP 5 项目（与 Saipem 公司联合中标，总合同金额约 40 亿美元，公司份额逾 8 亿美元，2026 年 5 月底正式签订）。
- **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 23.09、26.07 和 28.10 亿元，同比增速分别为 10.8%、12.9%、7.8%，EPS（摊薄）分别为 0.52、0.59 和 0.64 元/股，按照 2026 年 8 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 11.53、10.21 和 9.47 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 | 29,295 | 30,771 | 32,262 |
| 增长率 YoY %         | -2.6%  | -9.3%  | 7.8%   | 5.0%   | 4.8%   |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 2,161  | 2,084  | 2,309  | 2,607  | 2,810  |
| 增长率 YoY%          | 33.4%  | -3.6%  | 10.8%  | 12.9%  | 7.8%   |
| 毛利率%              | 12.3%  | 13.8%  | 14.2%  | 15.3%  | 15.7%  |
| 净资产收益率 ROE%       | 8.2%   | 7.8%   | 7.9%   | 8.4%   | 8.5%   |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.49   | 0.47   | 0.52   | 0.59   | 0.64   |
| 市盈率 P/E(倍)        | 12.31  | 12.77  | 11.53  | 10.21  | 9.47   |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.01   | 1.00   | 0.91   | 0.86   | 0.80   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 18 日收盘价

| 资产负债表               |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度                | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |  |
| <b>流动资产</b>         | 29,020 | 31,710 | 34,664 | 36,349 | 37,971 |  |
| 货币资金                | 6,067  | 7,439  | 11,308 | 11,681 | 14,351 |  |
| 应收票据                | 9      | 0      | 1      | 0      | 0      |  |
| 应收账款                | 7,557  | 7,491  | 6,334  | 7,334  | 6,288  |  |
| 预付账款                | 958    | 903    | 879    | 886    | 898    |  |
| 存货                  | 754    | 700    | 696    | 752    | 684    |  |
| 其他                  | 13,674 | 15,177 | 15,446 | 15,695 | 15,750 |  |
| <b>非流动资产</b>        | 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  |  |
| <b>资产总计</b>         | 48,231 | 49,192 | 52,070 | 53,646 | 55,222 |  |
| <b>流动负债</b>         | 18,425 | 19,117 | 19,200 | 18,968 | 18,530 |  |
| 短期借款                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |  |
| 应付票据                | 116    | 24     | 24     | 33     | 27     |  |
| 应付账款                | 13,145 | 12,226 | 12,896 | 12,437 | 11,749 |  |
| 其他                  | 5,165  | 6,867  | 6,279  | 6,498  | 6,754  |  |
| <b>非流动负债</b>        | 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  |  |
| <b>负债合计</b>         | 19,956 | 20,578 | 20,661 | 20,430 | 19,991 |  |
| 少数股东权益              | 2,009  | 2,036  | 2,071  | 2,111  | 2,153  |  |
| 归属母公司股<br>东权益       | 26,267 | 26,578 | 29,339 | 31,106 | 33,077 |  |
| <b>负债和股东权<br/>益</b> | 48,231 | 49,192 | 52,070 | 53,646 | 55,222 |  |

| 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 | 29,295 | 30,771 | 32,262 |  |
| 同比(%)          | -2.6%  | -9.3%  | 7.8%   | 5.0%   | 4.8%   |  |
| 归属母公司净<br>利润   | 2,161  | 2,084  | 2,309  | 2,607  | 2,810  |  |
| 同比(%)          | 33.4%  | -3.6%  | 10.8%  | 12.9%  | 7.8%   |  |
| 毛利率(%)         | 12.3%  | 13.8%  | 14.2%  | 15.3%  | 15.7%  |  |
| ROE%           | 8.2%   | 7.8%   | 7.9%   | 8.4%   | 8.5%   |  |
| EPS(摊<br>薄)(元) | 0.49   | 0.47   | 0.52   | 0.59   | 0.64   |  |
| P/E            | 12.31  | 12.77  | 11.53  | 10.21  | 9.47   |  |
| P/B            | 1.01   | 1.00   | 0.91   | 0.86   | 0.80   |  |
| EV/EBITDA      | 5.20   | 4.70   | 3.78   | 3.36   | 2.58   |  |

| 利润表                  |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度                 | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |  |
| <b>营业总收入</b>         | 29,954 | 27,163 | 29,295 | 30,771 | 32,262 |  |
| 营业成本                 | 26,275 | 23,402 | 25,122 | 26,056 | 27,209 |  |
| 营业税金及<br>附加          | 140    | 156    | 117    | 138    | 161    |  |
| 销售费用                 | 34     | 42     | 38     | 40     | 42     |  |
| 管理费用                 | 361    | 384    | 381    | 400    | 419    |  |
| 研发费用                 | 1,227  | 1,191  | 1,260  | 1,323  | 1,387  |  |
| 财务费用                 | -146   | -144   | -44    | -83    | -87    |  |
| 减值损失合<br>计           | -26    | -16    | -20    | -15    | -15    |  |
| 投资净收益                | 202    | 165    | 146    | 154    | 161    |  |
| 其他                   | 398    | 307    | 226    | 154    | 161    |  |
| <b>营业利润</b>          | 2,637  | 2,590  | 2,774  | 3,189  | 3,437  |  |
| 营业外收支                | 41     | -64    | 0      | 0      | 0      |  |
| <b>利润总额</b>          | 2,678  | 2,526  | 2,774  | 3,189  | 3,437  |  |
| 所得税                  | 491    | 415    | 430    | 542    | 584    |  |
| <b>净利润</b>           | 2,186  | 2,112  | 2,344  | 2,647  | 2,853  |  |
| 少数股东损<br>益           | 25     | 27     | 35     | 40     | 43     |  |
| <b>归属母公司<br/>净利润</b> | 2,161  | 2,084  | 2,309  | 2,607  | 2,810  |  |
| EBITDA               | 3,719  | 3,877  | 3,935  | 4,316  | 4,591  |  |
| EPS(当<br>年)(元)       | 0.49   | 0.47   | 0.52   | 0.59   | 0.64   |  |

| 现金流量表               |        | 单位:百万元 |        |        |        |  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度                | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |  |
| <b>经营活动现<br/>金流</b> | 3,850  | 3,594  | 4,561  | 2,344  | 4,732  |  |
| 净利润                 | 2,186  | 2,112  | 2,344  | 2,647  | 2,853  |  |
| 折旧摊销                | 1,549  | 1,689  | 1,315  | 1,349  | 1,387  |  |
| 财务费用                | -43    | -81    | -44    | -83    | -87    |  |
| 投资损失                | -418   | -304   | -202   | -165   | -146   |  |
| 营运资金变<br>动          | 515    | 109    | 990    | -1,543 | 609    |  |
| 其它                  | -156   | -69    | 102    | 128    | 132    |  |
| <b>投资活动现<br/>金流</b> | -3,105 | 156    | -1,094 | -1,086 | -1,179 |  |
| 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    | 126    | 134    | 141    |  |
| <b>筹资活动现<br/>金流</b> | -776   | -1,175 | 371    | -914   | -914   |  |
| 吸收投资                | 0      | 0      | 1,197  | 0      | 0      |  |
| 借款                  | -90    | -40    | 0      | 0      | 0      |  |
| 支付利息或<br>股息         | -650   | -889   | -826   | -914   | -914   |  |
| <b>现金流净增<br/>加额</b> | 16     | 2,554  | 3,869  | 373    | 2,669  |  |

## 信达石化团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。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，现任石化行业首席分析师。

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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：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。