

# 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

优于大市

### 核心观点

**公司第三季度归母净利润同比增长 32.6%，业绩超预期。**2024 年前三季度公司实现营收 336.7 亿元 (同比+6.6%)，归母净利润 26.9 亿元 (同比+25.3%)，扣非归母净利润 25.0 亿元 (同比+26.5%)，毛利率为 14.6% (同比+0.8pcts)，三费率为 3.8% (同比-0.1pcts)，净利率为 8.2% (同比+1.2pcts)。2024 年第三季度公司实现营收 120.4 亿元 (同比+10.2%)，归母净利润 10.7 亿元 (同比+32.6%)，扣非归母净利润 9.7 亿元 (同比+28.5%)，毛利率为 15.4% (同比+0.1pcts)，三费率为 3.7% (同比-0.3pcts)，净利率为 9.1% (同比+1.5pcts)，公司单三季度归母净利润增速超预期。

**公司重点项目建设稳步推进，为公司贡献业绩增量。**2024 年上半年公司“海洋石油 115”FPSO 坞修项目提前投运，LNG 运输船项目 (一期) 全面启动，其中首制船“绿能赢”完工交付，我国首艘通过中国船级社入级建造检验的 LNG 运输加注船“海洋石油 302”完成首船加注。公司承揽的东海地区首个 EPC 光伏项目——宁波终端分布式光伏建设项目成功并网发电，为公司贡献新的业绩增量。

**中国海油未来产量稳定增长，看好公司长期发展空间。**海上是我国未来油气的主要增量，2024-2026 年中国海油净产量目标分别为 700-720、780-800、810-830 百万桶油当量，中值增速分别为 5%/11%/4%，中长期净产量增速有望维持 6%-7%。公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，油气服务工作量有望持续增长。随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司能源技术服务收入增速高于海油产量增速，看好公司长期发展空间。

**公司受益于 FPSO、FLNG 的长期需求增长，以及伴生 LPG 等副产品产量和 LNG 贸易量增长。**未来随着国内及海外新增油气田从近海/浅海向深海拓展，油气生产方式从平台向 FPSO 模式转变，FPSO 及 FLNG 长期需求增长，公司作为业主方，受益于长期租金收入的持续增长。在能源物流服务方面，随着海洋油气产量提升，公司服务工作量持续增加，伴生 LPG、凝析油等副产品贸易量趋势向上，LNG 运输业务有望成为该板块业绩新增长点。

**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：**由于公司能源技术服务板块毛利率持续提升，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润至 37.7/44.2/50.0 亿元 (原值为 35.2/39.6/45.1 亿元)，摊薄 EPS 为 0.37/0.44/0.49 元，对应当前 PE 分别为 12.2/10.4/9.2x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	47,784	49,308	53,661	59,242	65,486
(+/-%)	23.3%	3.2%	8.8%	10.4%	10.5%
归母净利润 (百万元)	2416	3081	3774	4423	5001
(+/-%)	88.3%	27.5%	22.5%	17.2%	13.1%
每股收益 (元)	0.24	0.30	0.37	0.44	0.49
EBIT Margin	5.3%	6.7%	7.9%	8.4%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	12.5%	13.9%	14.8%	15.1%
市盈率 (PE)	19.1	14.9	12.2	10.4	9.2
EV/EBITDA	15.4	13.4	11.8	10.3	9.3
市净率 (PB)	2.06	1.87	1.70	1.54	1.39

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

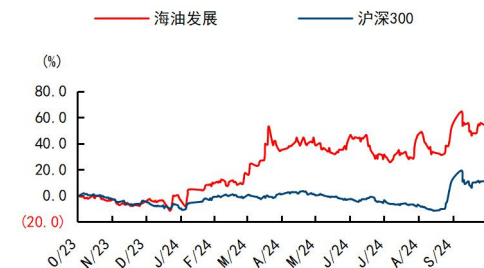
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	4.53 元
总市值/流通市值	46048/46048 百万元
52 周最高价/最低价	4.99/2.62 元
近 3 个月日均成交额	166.42 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

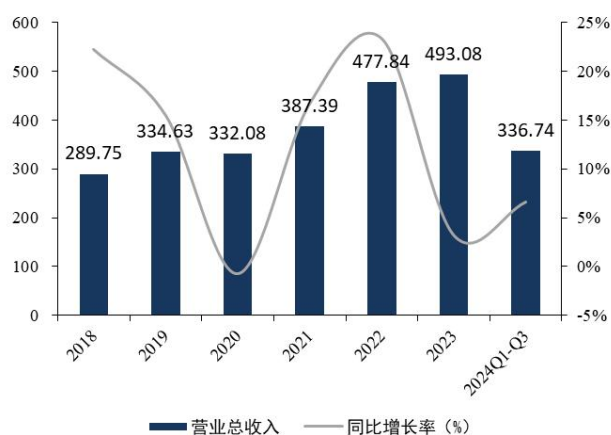
《海油发展 (600968.SH) - 能源技术服务产业高速增长，二季度归母净利润创历史新高》——2024-08-27

《海油发展 (600968.SH) - 多元化海上油服企业，受益于中海油增储上产》——2024-07-12

**公司第三季度归母净利润同比增长 32.6%，业绩超预期。**2024 年前三季度公司实现营收 336.7 亿元（同比+6.6%），归母净利润 26.9 亿元（同比+25.3%），扣非归母净利润 25.0 亿元（同比+26.5%），毛利率为 14.6%（同比+0.8pcts），三费率为 3.8%（同比-0.1pcts），净利率为 8.2%（同比+1.2pcts）。

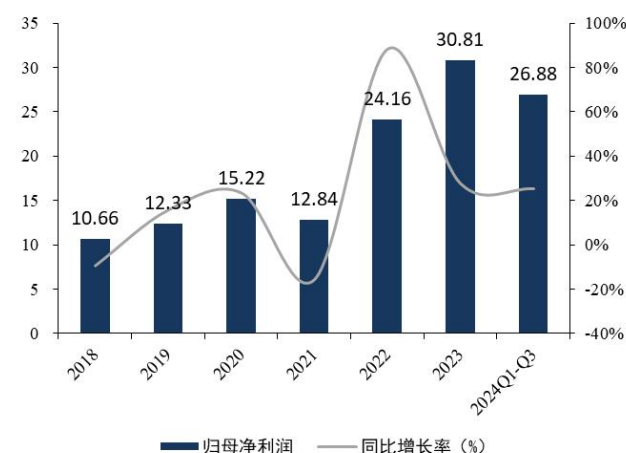
2024 年第三季度公司实现营收 120.4 亿元（同比+10.2%），归母净利润 10.7 亿元（同比+32.6%），扣非归母净利润 9.7 亿元（同比+28.5%），毛利率为 15.4%（同比+0.1pcts），三费率为 3.7%（同比-0.3pcts），净利率为 9.1%（同比+1.5pcts），公司单三季度归母净利润增速超预期。

图1：海油发展营业收入及增速



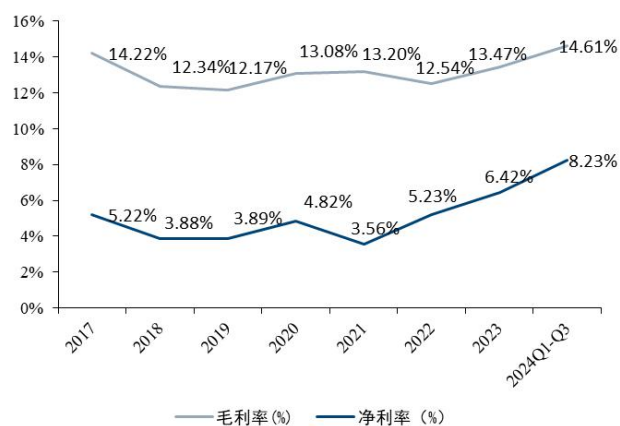
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：海油发展归母净利润及增速



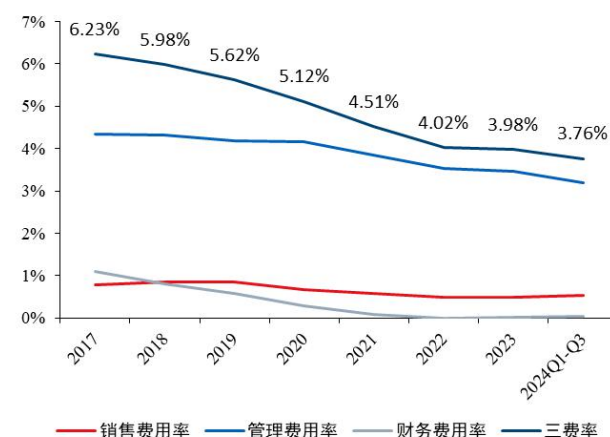
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：海油发展毛利率与净利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：海油发展三费率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**公司重点项目建设稳步推进，为公司贡献业绩增量。**2024 年上半年公司“海洋石油 115” FPSO 坞修项目提前投运，LNG 运输船项目（一期）全面启动，其中首制船“绿能瀛”

完工交付，我国首艘通过中国船级社入级建造检验的 LNG 运输加注船“海洋石油 302”完成首船加注。公司承揽的东海地区首个 EPC 光伏项目——宁波终端分布式光伏建设项目成功并网发电，为公司贡献新的业绩增量。

**中国海油未来产量稳定增长，看好公司长期发展空间。**海上是我国未来油气的主要增量，2024-2026 年中国海油净产量目标分别为 700-720、780-800、810-830 百万桶油当量，中值增速分别为 5%/11%/4%，中长期净产量增速有望维持 6%-7%。公司工作量/收入与中国海油油气产量正相关，油气服务工作量有望持续增长。随着海上油气田开发进入中后期，稳产增产工作量加大，公司能源技术服务收入增速高于海油产量增速，看好公司长期发展空间。

**公司受益于 FPSO、FLNG 的长期需求增长，以及伴生 LPG 等副产品产量和 LNG 贸易量增长。**未来随着国内及海外新增油气田从近海/浅海向深海拓展，油气生产方式从平台向 FPSO 模式转变，FPSO 及 FLNG 长期需求增长，公司作为业主方，受益于长期租金收入的持续增长。在能源物流服务方面，随着海洋油气产量提升，公司服务工作量持续增加，伴生 LPG、凝析油等副产品贸易量趋势向上，LNG 运输业务有望成为该板块业绩新增长点。

**投资建议：**由于公司能源技术服务板块毛利率持续提升，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润至 37.7/44.2/50.0 亿元（原值为 35.2/39.6/45.1 亿元），摊薄 EPS 为 0.37/0.44/0.49 元，对应当前 PE 分别为 12.2/10.4/9.2x，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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
601808.SH	中海油服	优于大市	4.53	0.30	0.37	0.44	12.5	12.2	10.4	1.8
601808.SH	中海油服	无评级	15.60	0.63	0.78	0.96	23.2	20.1	16.3	1.8
600583.SH	海油工程	无评级	5.55	0.37	0.45	0.52	16.2	12.4	10.7	1.0

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (注: 数据截至 2024 年 10 月 28 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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3739	8219	8050	9673	11995	营业收入	47784	49308	53661	59242	65486
应收款项	12660	10351	11026	12173	13456	营业成本	41792	42668	45983	50483	55768
存货净额	855	749	803	881	973	营业税金及附加	200	214	241	267	295
其他流动资产	2802	2899	3166	3495	3864	销售费用	234	245	241	255	262
<b>流动资产合计</b>	<b>23313</b>	<b>24789</b>	<b>25615</b>	<b>28792</b>	<b>32859</b>	管理费用	1688	1705	1785	1931	2059
固定资产	10597	11470	12285	12975	13539	研发费用	1330	1162	1181	1303	1441
无形资产及其他	2348	2355	2260	2166	2072	财务费用	0	10	(143)	(178)	(241)
投资性房地产	2171	3400	3400	3400	3400	投资收益	359	379	350	350	350
长期股权投资	2242	2892	2892	2892	2892	资产减值及公允价值变动	(55)	(16)	(20)	(20)	(20)
<b>资产总计</b>	<b>40671</b>	<b>44906</b>	<b>46453</b>	<b>50226</b>	<b>54762</b>	其他收入	(1176)	(970)	(1181)	(1303)	(1441)
短期借款及交易性金融负债	301	834	500	300	200	营业利润	2998	3860	4703	5512	6232
应付款项	11284	12724	12351	13551	14972	营业外净收支	(13)	(6)	0	0	0
其他流动负债	3266	3059	3291	3609	3981	<b>利润总额</b>	<b>2984</b>	<b>3854</b>	<b>4703</b>	<b>5512</b>	<b>6232</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>14851</b>	<b>16617</b>	<b>16142</b>	<b>17460</b>	<b>19153</b>	所得税费用	487	686	823	965	1091
长期借款及应付债券	1161	1507	1207	907	607	少数股东损益	81	87	106	125	141
其他长期负债	1619	1477	1277	1077	877	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2416</b>	<b>3081</b>	<b>3774</b>	<b>4423</b>	<b>5001</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2780</b>	<b>2984</b>	<b>2484</b>	<b>1984</b>	<b>1484</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>17631</b>	<b>19601</b>	<b>18626</b>	<b>19443</b>	<b>20637</b>	净利润	2416	3081	3774	4423	5001
少数股东权益	712	677	746	827	919	资产减值准备	(678)	(32)	6	2	2
股东权益	22328	24628	27080	29955	33206	折旧摊销	1599	1598	1236	1383	1509
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40671</b>	<b>44906</b>	<b>46453</b>	<b>50226</b>	<b>54762</b>	公允价值变动损失	55	16	20	20	20
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	0	10	(143)	(178)	(241)
每股收益	0.24	0.30	0.37	0.44	0.49	营运资本变动	(287)	2138	(1314)	(235)	(148)
每股红利	0.06	0.10	0.13	0.15	0.17	其它	737	90	63	79	90
每股净资产	2.20	2.42	2.66	2.95	3.27	<b>经营活动现金流</b>	<b>3842</b>	<b>6891</b>	<b>3785</b>	<b>5671</b>	<b>6473</b>
ROIC	12.22%	13.76%	15.95%	17.81%	19.66%	资本开支	0	(2269)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	10.82%	12.51%	13.93%	14.76%	15.06%	其它投资现金流	(1329)	686	0	0	0
毛利率	13%	13%	14%	15%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1484)</b>	<b>(2233)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
EBIT Margin	5%	7%	8%	8%	9%	权益性融资	57	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	11%	11%	负债净变化	793	346	(300)	(300)	(300)
收入增长	23%	3%	9%	10%	11%	支付股利、利息	(657)	(1030)	(1321)	(1548)	(1750)
净利润增长率	88%	28%	22%	17%	13%	其它融资现金流	(2099)	1192	(334)	(200)	(100)
资产负债率	45%	45%	42%	40%	39%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1770)</b>	<b>(177)</b>	<b>(1955)</b>	<b>(2048)</b>	<b>(2150)</b>
股息率	1.4%	2.2%	2.9%	3.4%	3.8%	现金净变动	588	4481	(170)	1623	2323
P/E	19.1	14.9	12.2	10.4	9.2	货币资金的期初余额	3151	3739	8219	8050	9673
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	货币资金的期末余额	3739	8219	8050	9673	11995
EV/EBITDA	15.4	13.4	11.8	10.3	9.3	企业自由现金流	0	4192	1413	3276	4031
						权益自由现金流	0	5729	896	2923	3830

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±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±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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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