

油服工程：全球油气上游资本开支仍将保持较高景气度，带动油服工程盈利增长

2025 年 6 月 27 日

看好/维持

石油石化

行业报告

分析师

莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524070001

投资摘要：

2024 年以来至 2025 第一季度，海外通胀减缓，国内经济缓慢修复，油服工程板块盈利表现亮眼。

2024 年以来，美国通胀压力有所减缓，CPI 同比上涨幅度逐步下降，截至年底低于 3%。2025 年第一季度美国通胀压力继续减缓，始终维持在 3% 以下。作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品（原油）的估值压力有所缓解。同时，随着国内经济的缓慢修复，对油服工程的需求也逐步提升，2025 年 1 月至 5 月，国内制造业 PMI 围绕荣枯线 50 上下波动。国内 A 股油服工程板块，2024 年共实现营业收入 3108.44 亿元，同比增长 4.70%，归母净利润达 109.16 亿元，同比增长 10.79%。2025Q1 共实现营业收入 634.06 亿元，同比增长 4.08%，归母净利润 27.13 亿元，同比增长 20.77%。

油服工程：未来油气需求量增长，自全球油气上游资本支出改善以来，油服行业保持较高景气度。

国内油气资源对外依存度高且消费量逐年攀升，未来油气需求量增长将驱动上游加大勘探开发力度。202 年至 2024 年，我国原油产量为 20472.24 万吨、20902.61 万吨、21289.09 万吨，原油进口量为 50823 万吨、56394 万吨、55342 万吨，进口量远远高于产量，对外依存度较高，进口量占我国产量的 248.25%、269.79%、259.95%。2020 年至 2022 年，我国天然气产量为 1924.95 亿立方米、2075.84 亿立方米、2201.1 亿立方米，但天然气还需要大量进口，进口数量为 1397 亿立方米、1673.5 亿立方米、1506.5 亿立方米。与此同时，我国国内油气需求逐年攀升，2023 年度，我国石油消耗量达到了 104676 万吨，天然气消耗量达到了 3944.91 亿立方米。2024 年国内原油需求量为 17.10 百万桶/天，同比上升 4.46%。未来油气需求量增长潜力仍很大，将有利驱动上游勘探开发资本支出。

自 2020 年全球油气上游资本支出改善以来，油服业利润保持增长态势。据 IEA 发布的报告，2022-2024 年全球上游油气投资分别为 4740 亿美元、5380 亿美元、5900 亿美元，同比增长 18.20%、13.50%、9.67%。2022 年至 2024 年国内 A 股油服业营业利润分别达到 104.47 亿元、133.22 亿元、158.20 亿元，分别同比增长 106.75%、27.52%、18.75%。国内油气公司以中国海油为例，2021 至 2024 年，中海油资本开支逐年增长，别为 875.92 亿元、1003.57 亿元、1279.13 亿元、1302.15 亿元，同比增长 13.16%、14.57%、27.46%、1.80%。通过油服传导，油服工程公司表现出优异的业绩，油服工程公司如中海油服 2022 年至 2024 年分别实现营业收入 356.59 亿元、441.09 亿元、483.02 亿元，分别同比增长 22.11%、23.70%、9.51%；实现归母净利润 23.53 亿元、30.13 亿元、31.37 亿元，同比增长 651.22%、28.08%、4.12%。如海油发展 2022 年至 2024 年实现营业收入 477.84 亿元、493.08 亿元、525.17 亿元，分别同比增长 23.35%、3.19%、6.51%；实现归母净利润 24.16 亿元、30.81 亿元、36.56 亿元，同比增长 88.25%、27.52%、18.66%。

以中国海油为例，公司有望增加资本开支，刺激油服工程业务量进一步增加。根据中国海油集团披露的 2025 年战略展望，2025 年资本支出预算为 1250-1350 亿元。2025 年其油服工程公司如中海油服预计实现营业收入 536.15 亿元，同比增长 11%，预计实现归母净利润 47.29 亿元，同比增长 50.7%；海油发展 2025 年预计实现营业收入 574.24 亿元，同比增长 9.35%，预计实现归母净利润 41.35 亿元，同比增长 13.1%。

投资建议：上游资本开支改善且保持较高景气度，重点关注具备高成长的公司。

在全球能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，2025 年全球油服市场仍将持续景气。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服，海油发展。

中海油服：公司作为全球综合型海洋油服龙头，2024 年业绩稳步增长，2025 年一季度业绩超预期，归母净利润（同比 39.6%），油田技术服务屡获突破，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业。展望未来，在深水领域+技术服务双轮驱动下，公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑，油田技术服务受益技术突破和进口替代，有望保持良好增长。

海油发展：中国海洋石油集团有限公司发起成立了中海油能源发展股份有限公司（海油发展），由中国海油的基地集团发展而来的一家油气一体化能源技术服务公司。能源技术服务方面，公司是中国近海采油装备实力最强的提供商，持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四，在中国近海市场居主导地位。油服行业景气共振中海油增储上产，海油发展享产业链红利。行业景气带动工作量增长，公司持续受益，盈利有望提升。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

目 录

1. 2024 年以来至 2025 第一季度，海外通胀减缓，国内经济缓慢修复，油服工程板块盈利表现亮眼	4
2. 油服工程：未来油气需求增长，自全球油气上游资本支出改善以来，油服行业保持较高景气度	5
2.1 国内油气资源对外依存度高且消费量逐年攀升，未来油气需求量增长将驱动上游加大勘探开发力度	5
2.2 自 2020 年全球油气上游资本支出改善以来，油服行业保持较高景气度	6
3. 投资建议：上游资本开支改善且保持较高景气度，重点关注具备高成长的公司	8
4. 风险提示	8
相关报告汇总	9

插图目录

图 1： 美国通胀压力有所减缓（%）	4
图 2： 国内经济缓慢修复	4
图 3： 油服工程板块营业收入（亿元）	4
图 4： 油服工程板块归母净利润（亿元）	4
图 5： 原油产量及进口量（万吨）	5
图 6： 天然气产量及进口量（亿立方米）	5
图 7： 我国国内油气需求逐年攀升	5
图 8： 国内原油需求增加	6
图 9： 全球油气上游资本支出（十亿美元）	6
图 10： 上游资本支出带动油服业盈利增长（亿元）	7
图 11： 中石油资本开支情况（亿元）	7
图 12： 中海油资本开支情况（亿元）	7
图 13： 中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元）	8
图 14： 中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元）	8

1. 2024 年以来至 2025 第一季度，海外通胀减缓，国内经济缓慢修复，油服工程板块盈利表现亮眼

2024 年以来，美国通胀压力有所减缓，CPI 同比上涨幅度逐步下降，截至年底低于 3%。2025 年第一季度美国通胀压力继续减缓，始终维持在 3% 以下。作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品（原油）的估值压力有所缓解；同时，随着国内经济的缓慢修复，对油服工程的需求也逐步提升。2024 年国内制造业 PMI 为 49.78，2025 年 1 月至 5 月，国内制造业 PMI 分别为 49.1，50.2，50.5，49.0，49.5，围绕荣枯线 50 上下波动。国内 A 股油服工程板块，2024 年共实现营收 3108.44 亿元，同比增长 4.70%，归母净利润达 109.16 亿元，同比增长 10.79%。2025Q1 共实现营收 634.06 亿元，同比增长 4.08%，归母净利润 27.13 亿元，同比增长 20.77%。

图1：美国通胀压力有所减缓（%）



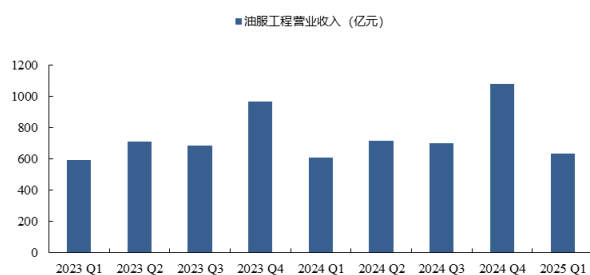
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：国内经济缓慢修复



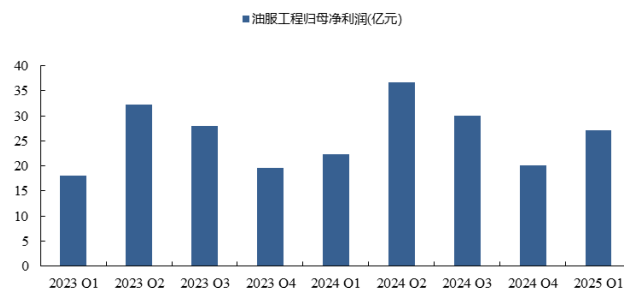
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：油服工程板块营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：油服工程板块归母净利润（亿元）



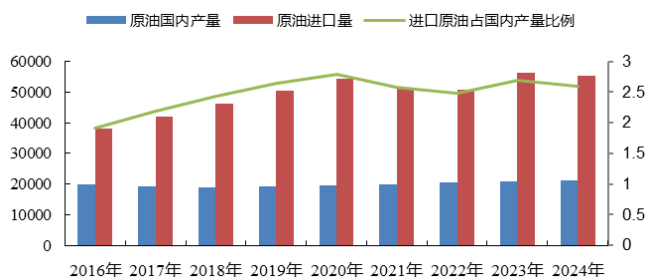
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 油服工程：未来需求增长，自全球油气上游资本支出改善以来，油服行业保持较高景气度

2.1 国内油气资源对外依存度高且消费量逐年攀升，未来油气需求量增长将驱动上游加大勘探开发力度

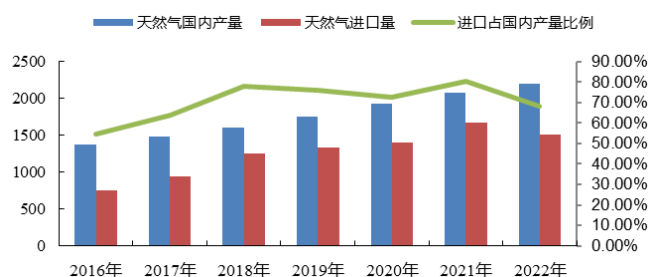
202 年至 2024 年，我国原油产量为 20472.24 万吨、20902.61 万吨、21289.09 万吨，原油进口量为 50823 万吨、56394 万吨、55342 万吨，进口量占我国产量的 248.25%、269.79%、259.95%；2020 年至 2022 年，我国天然气产量为 1924.95 亿立方米、2075.84 亿立方米、2201.1 亿立方米，天然气进口量为 1397 亿立方米、1673.5 亿立方米、1506.5 亿立方米，进口量占我国产量的 72.57%、80.62%、68.44%。与此同时，我国国内油气消费量逐年攀升，2023 年度，我国石油消耗量达到了 104676 万吨，天然气消耗量达到了 3944.91 亿立方米。

图5：原油产量及进口量（万吨）



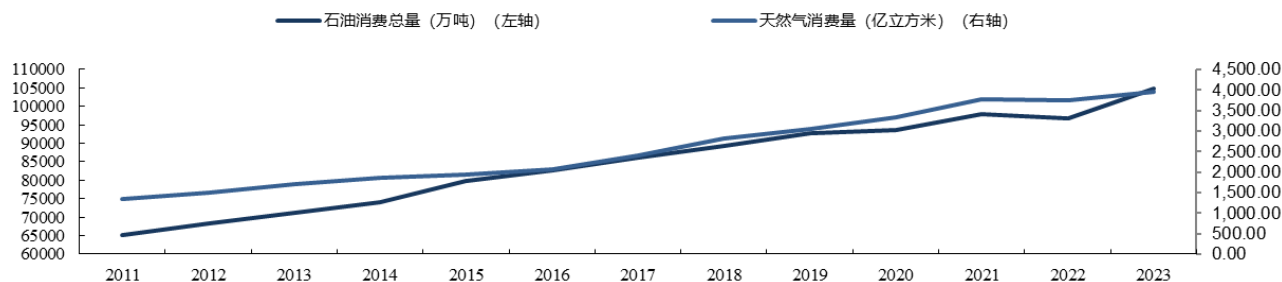
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：天然气产量及进口量（亿立方米）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

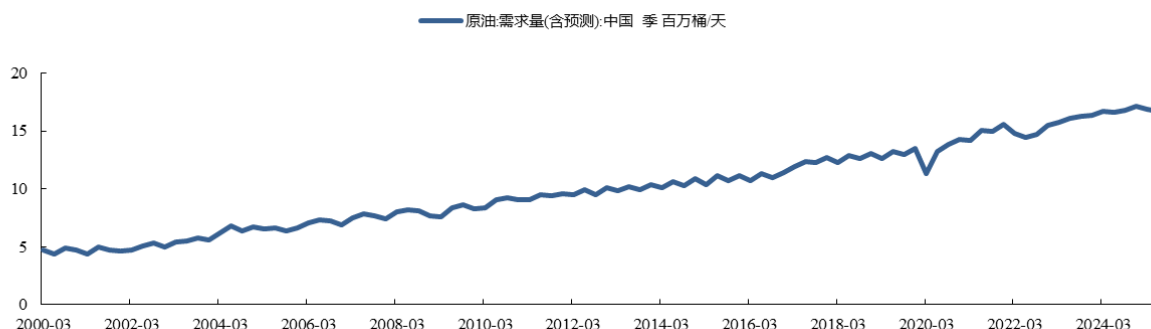
图7：我国国内油气需求逐年攀升



资料来源：中国石油百科，东兴证券研究所

随着疫情得到控制，原油消耗量在 2020 年底有所恢复，后续需求量持续上涨。2024 年国内原油需求量为 17.10 百万桶/天，同比上升 4.46%，25Q1 国内原油需求量 16.86 百万桶/天，同比上升 1.20%。未来油气需求量增长潜力仍很大，将有利驱动上游勘探开发资本支出。

图8：国内原油需求增加



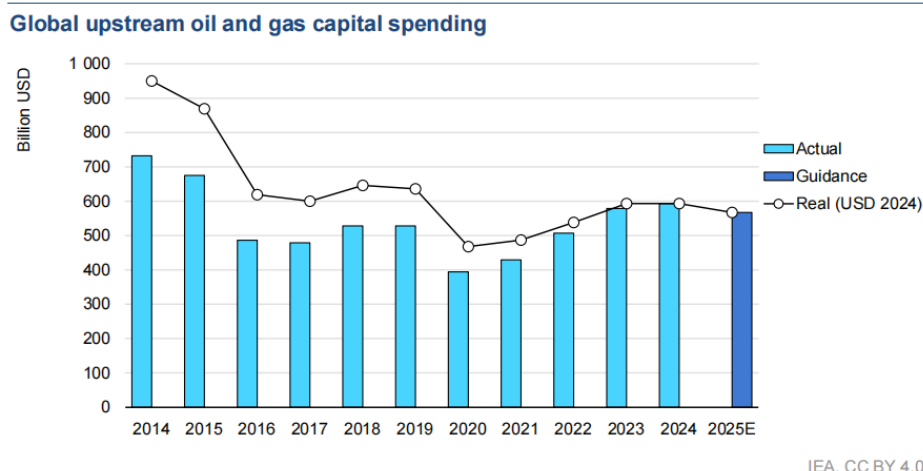
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 自 2020 年全球油气上游资本支出改善以来，油服行业保持较高景气度

据 IEA 发布的报告，2022-2024 年全球上游油气投资分别为 4740 亿美元、5380 亿美元、5900 亿美元，同比增长 18.20%、13.50%、9.67%。上游油气投资增加推动油服业盈利增长。2022 年至 2024 年国内 A 股油服业营业利润分别达到 104.47 亿元、133.22 亿元、158.20 亿元，分别同比增长 106.75%、27.52%、18.75%。

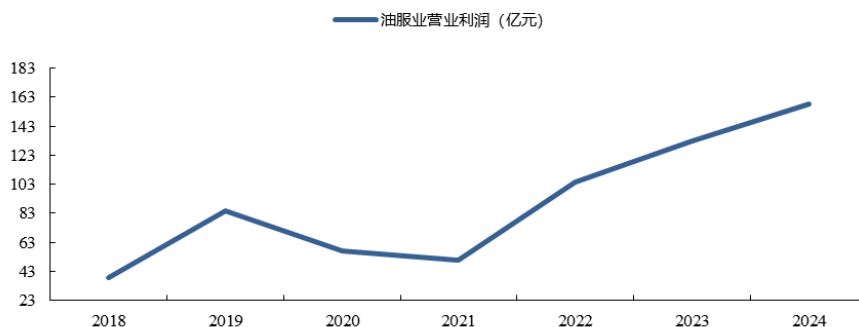
由于美国独立页岩生产商投资下降，上游石油投资预计下降，预测 2025 年全球上游油气投资支出同比有所回调，但仍处高位，保持较高景气度。据 IEA 发布的报告，2025 年全球上游油气投资分别 5650 亿美元，同比减少 4.24%。全球上游油气投资预计将在 2025 年下降，主要由于美国独立页岩生产商投资下降，上游石油投资预计下降 6%至 4200 亿美元，天然气投资将增加 3%至 1450 亿美元。虽然 2025 年预测资本支出有所下降，但对比 2021 年（4010 亿美元）和 2022 年（4740 亿美元）仍处高位。

图9：全球油气上游资本支出（十亿美元）



资料来源：中国石油百科，东兴证券研究所

图10：上游资本支出带动油服业盈利增长（亿元）

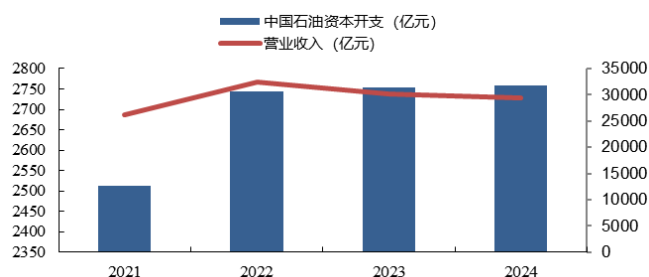


资料来源：中国石油百科，东兴证券研究所

国内油气公司上游资本开支增长，通过油服订单传导至油服工程公司业绩增长。油气公司以中国海油为例，2021至2024年，中海油资本开支逐年增长，分别为875.92亿元、1003.57亿元、1279.13亿元、1302.15亿元，同比增长14.57%、27.46%、1.80%，带动油服工程公司如中海油服和海油发展业绩逐年提升。中海油服2022年至2024年分别实现营业收入356.59亿元、441.09亿元、483.02亿元，分别同比增长22.11%、23.70%、9.51%；实现归母净利润23.53亿元、30.13亿元、31.37亿元，同比增长651.22%、28.08%、4.12%；如海油发展2022年至2024年实现营业收入477.84亿元、493.08亿元、525.17亿元，分别同比增长23.35%、3.19%、6.51%；实现归母净利润24.16亿元、30.81亿元、36.56亿元，同比增长88.25%、27.52%、18.66%。

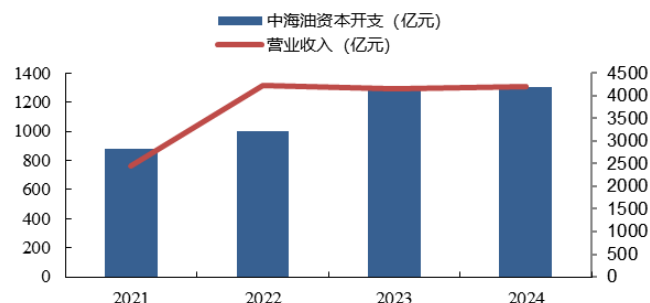
以中国海油为例，公司有望增加资本开支，刺激油服工程业务量进一步增加。中国海油在2018年“加大勘探开发，增储上产”上取得成果，在2019年提出了《关于中国海油强化国内勘探开发未来“七年行动计划”》，在中海油集团增储上产的带动下，3家子公司在国内的油服业务有望获得强有力的支撑，2024年公司净证实储量达72.7亿桶油当量，同比上升7.17%，其中63.1%来自国内。根据中国海油集团披露的2025年战略展望，2025年资本支出预算为1250-1350亿元。根据同花顺一致预期，其油服工程公司如中海油服2025年预计实现营业收入536.15亿元，同比增长11%，预计实现归母净利润47.29亿元，同比增长50.7%；如海油发展2025年预计实现营业收入574.24亿元，同比增长9.35%，预计实现归母净利润41.35亿元，同比增长13.1%。

图11：中石油资本开支情况（亿元）



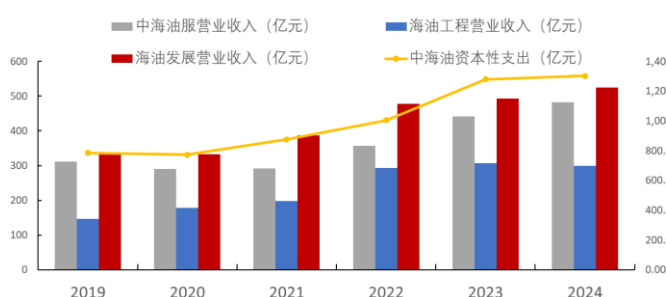
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：中海油资本开支情况（亿元）



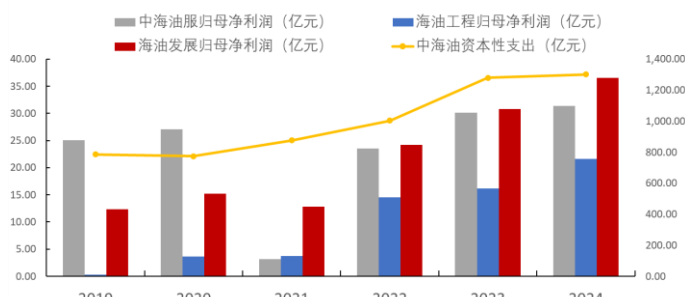
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：中海油资本开支与中海油子公司营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：中海油资本开支与中海油子公司归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 投资建议：上游资本开支改善且保持较高景气度，重点关注具备高成长的公司

在全球能源安全需求提升背景下，海上油气开发进度加码，2025 年全球油服市场仍将持续景气。国内，我们重点推荐其上游油气公司有望增加资本开支，具备高成长的受益标的，如中海油服，海油发展。

中海油服：公司作为全球综合型海洋油服龙头，2024 年业绩稳步增长，2025 年一季度业绩超预期，归母净利润（同比 39.6%），油田技术服务屡获突破，彰显本轮周期成长性。钻井板块充分受益国内能源保供政策，景气度高于国外油服企业。展望未来，在深水领域+技术服务双轮驱动下，公司依托大客户中国海油为其国内业务提供强力支撑，油田技术服务受益技术突破和进口替代，有望保持良好增长。

海油发展：中国海洋石油集团有限公司发起成立了中海油能源发展股份有限公司（海油发展），由中国海油的基地集团发展而来的一家油气一体化能源技术服务公司。公司主要为油气生产阶段提供专业技术服务，处于油气产业链上游。公司三大产业包括能源技术服务产业、低碳环保与数字化产业、能源物流服务产业，具备综合竞争力强，抗风险能力强的优势。海油发展凭借技术领先、装备实力雄厚及资质垄断优势，紧密围绕国内油气增储上产机遇，塑强产业竞争优势。能源技术服务方面，公司是中国近海采油装备实力最强的提供商，持有的 FPSO 数量位列亚洲第二、全球第四，在中国近海市场居主导地位。油服行业景气共振中海油增储上产，海油发展享产业链红利。油服行业景气叠加中海油“增储上产”，海油发展作为中海油控股的中下游油服平台，依托其产业链优势，受益于母公司油气开发加速，业务围绕海洋石油生产提供支持，深化科创降本。行业景气带动工作量增长，公司持续受益，盈利有望提升。

4. 风险提示

地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：6月油价环比大幅上涨，美国成品车用汽油和石油产品供应量环比上升	2025-06-20
行业普通报告	石油石化行业：美加天然气期货价下跌，欧美天然气库存量上升	2025-06-20
行业深度报告	油气和炼化及贸易板块 2024 和 2025Q1 综述：油气板块仍将保持较高景气度，炼化及贸易板块业绩承压期待改善	2025-06-19
行业普通报告	石油石化行业：WTI 原油价涨，炼油厂可运营产能利用率提升	2025-05-27
行业普通报告	石油石化行业：英加天然气期货价下跌，欧洲天然气库存量上升	2025-05-27
行业普通报告	石油石化行业：美国天然气期货价跌，液化气库存上升	2025-04-22
行业普通报告	石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降	2025-04-22
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易：油价中枢有望中高位，驱动板块或将保持较高景气度	2025-03-10
行业普通报告	石油石化行业：2月原油价格环比回落，美国石油产品供应量减少	2025-02-20
行业普通报告	石油石化行业：英加天然气价上涨，欧美继续去库存	2025-02-19
公司深度报告	海油发展（600968.SH）：油气一体化的海上油服领军企业	2025-06-12
公司普通报告	广汇能源（600256.SH）：天然气价跌叠加销量锐减拖累业绩，高股息凸显价值——2024 年&2025 年一季度报点评	2025-05-27
公司普通报告	中国海油（600938.SH）中国海洋石油（0883.HK）：成本优势巩固，资本开支维稳专注高质量发展——2024 及 2025 年一季度报点评	2025-05-23
公司普通报告	中海油服（601808.SH）中海油田服务（2883.HK）：业绩超预期，海外订单贡献增量——2024 年 2025 年一季度报点评	2025-05-21
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：油气净产量同比增高，现金流持续健康，高成长性值得期待——2024 第三季度报点评	2024-11-12
公司普通报告	中海油服（601808.SH）/中海油田服务（2883.HK）：全球综合型海洋油服龙头，本轮周期成长空间已被打开——2024 年中报点评	2024-09-30
公司普通报告	广汇能源（600256.SH）：白石湖和马朗煤矿新增产量，将有效带来高盈利弹性——2024 年中报点评	2024-09-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526