

新签 29.87 亿元合同，关注油气改革对行业需求的影响

——中油工程 (600339.SH) 关于子公司新签合同公告点评

公司简报

◆事件：10月9日公司发布公告，宣布下属子公司中国寰球工程有限公司新签订 PC 总承包项目，合同金额 29.87 亿元。

◆点评：

(1) 子公司连续签订重大合同，有望带动公司业绩回升

公司新签合同是下属子公司中国寰球工程有限公司与中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司，就广东石化 2000 万吨/年重油加工工程主体装置第五标段 PC 总承包项目的合同，合同金额为 29.87 亿元。项目建设期为 25 个月，预计将持续影响公司未来两年的经营业绩。上半年公司业绩同比下降，主要系炼油与化工工程业务部分项目投资节奏放缓，子公司寰球工程有限公司上半年亏损 2.05 亿元。下半年以来寰球工程公司陆续签订重大合同，随着订单释放，子公司有望实现扭亏，带动公司业绩回升。

(2) 国内油服市场景气度上行，公司具有较大受益空间

随着中央提出能源安全战略，三大石油公司实施“七年行动计划”，用以保障国内油气增储上产，国内油服行业回升趋势较为显著。勘探开发需求的上行也将带动油气工程建设市场的复苏，公司作为中石油旗下子公司，受益空间显著。中石油 2019 年勘探开发资本支出预算为 2282 亿元，上半年累计完成约 30.40%，下半年以来中石油重大订单陆续释放，公司已陆续签订了总额为 10.7 亿美元的伊拉克 GPP 项目 EPC 总承包及运行维护服务合同等。我们预计随着下半年资本支出的兑现，公司订单量有望增长。

(3) 天然气基础设施建设预计加速，关注管道与储运工程业绩弹性

我国天然气需求不断上行，管输能力落后限制了天然气行业发展。随着油气改革不断推进，国家引入社会资本加入天然气市场竞争，预计未来天然气管道、LNG 接收站等基础设施投资将会加大。公司下属管道局工程建设公司参与了西气东输、中亚管道、中缅管道等重要管线建设，拥有较成熟的长输管道建设能力以及天然气处理、LNG 工程相关技术。管网基础设施建设加速有利于公司管道与储运业务发展，建议关注后续国家管道公司的成立进度。

◆盈利预测及投资建议：我们维持对公司的盈利预测，预计 2019-2021 年净利润为 6.53、7.34、8.44 亿元，对应 EPS 为 0.12、0.13、0.15 元，维持“增持”评级。

◆风险因素：国际油价波动风险、海外经营风险、市场竞争风险、汇率风险、国家管道公司成立进度不及预期。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	55,364	58,623	61,628	68,327	74,653
营业收入增长率	9.29%	5.89%	5.13%	10.87%	9.26%
净利润(百万元)	670	955	653	734	844
净利润增长率	-47.96%	42.54%	-31.64%	12.35%	15.03%
EPS(元)	0.12	0.17	0.12	0.13	0.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.95%	4.07%	2.74%	3.01%	3.37%
P/E	31	22	32	28	25
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 9 日

增持(维持)

当前价：3.74 元

分析师

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)
010-56513000
zhaond@ebcn.com

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-52523535
giuxf@ebcn.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)
021-52523822
sunwf@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：55.83

总市值(亿元)：213.83

一年最低/最高(元)：3.45/5.75

近 3 月换手率：21.76%

股价表现(一年)



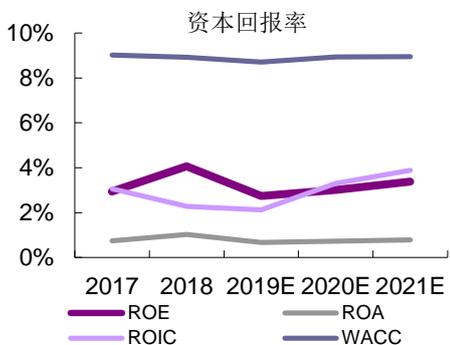
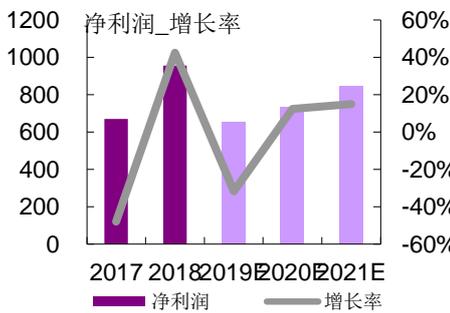
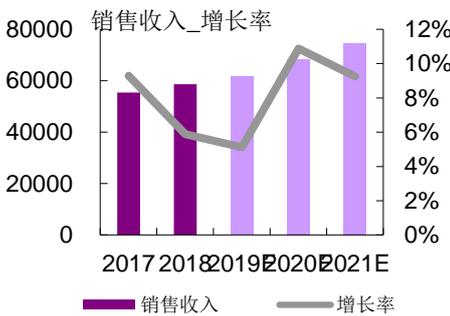
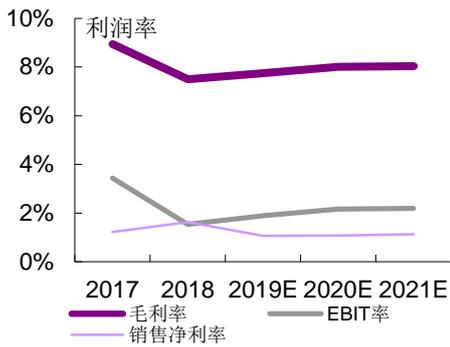
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.10	-9.42	-34.77
绝对	1.65	-4.88	-23.14

资料来源：Wind

相关研报

国家管网公司成立在望，天然气行业迎来新变革——国家石油天然气管道公司成立影响分析……………2019-07-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	55,364	58,623	61,628	68,327	74,653
营业成本	50,413	54,230	56,857	62,852	68,655
折旧和摊销	1,175	1,041	1,182	1,252	1,326
营业税费	241	211	247	273	299
销售费用	73	86	92	102	112
管理费用	2,663	3,094	3,266	3,621	3,957
财务费用	465	-804	-212	222	303
资产减值损失	67	101	0	-3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	33	82	30	30	30
营业利润	1,472	1,690	1,408	1,289	1,361
利润总额	1,503	1,744	1,458	1,339	1,411
少数股东损益	3	2	3	3	3
归属母公司净利润	670	955	653	734	844

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	91,248	93,754	97,752	101,800	107,877
流动资产	82,305	84,918	89,052	92,992	98,936
货币资金	24,104	32,952	32,663	32,797	33,221
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	19,284	15,149	15,711	17,456	19,104
应收票据	894	1,671	0	0	0
其他应收款	4,716	4,893	5,177	5,466	5,972
存货	29,352	24,200	29,411	30,704	33,605
非流动资产	8,943	8,835	8,700	8,808	8,942
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	453	519	308	308	308
长期投资	218	278	278	278	278
固定资产	5,822	5,456	5,503	5,550	5,602
无形资产	1,873	1,884	1,887	1,891	1,894
总负债	68,482	70,243	73,875	77,383	82,835
无息负债	67,894	69,409	72,499	76,582	82,051
有息负债	588	834	1,375	802	784
股东权益	22,765	23,511	23,877	24,417	25,043
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,395	15,489	15,555	15,628	15,712
未分配利润	2,146	2,799	3,096	3,559	4,098
少数股东权益	31	32	35	38	41

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,811	8,614	169	2,413	2,354
净利润	670	955	653	734	844
折旧摊销	1,175	1,041	1,182	1,252	1,326
净营运资金增加	7,864	-6,008	2,940	-109	506
其他	-6,898	12,626	-4,605	536	-322
投资活动产生现金流	-712	-339	-937	-1,320	-1,420
净资本支出	-434	-689	-1,203	-1,350	-1,450
长期投资变化	218	278	0	0	0
其他资产变化	-496	72	266	30	30
融资活动现金流	-554	-20	478	-959	-510
股本变化	974	0	0	0	0
债务净变化	-557	246	542	-574	-18
无息负债变化	-3,840	1,514	3,090	4,082	5,470
净现金流	1,100	8,746	-290	134	424

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	9.29%	5.89%	5.13%	10.87%	9.26%
净利润增长率	-47.96%	42.54%	-31.64%	12.35%	15.03%
EBITDA 增长率	21.14%	-36.96%	20.87%	16.41%	8.34%
EBIT 增长率	68.33%	-52.74%	29.42%	27.03%	10.35%
估值指标					
PE	32	22	33	29	25
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	10	9	8	7
EV/EBIT	14	22	19	15	13
EV/NOPLAT	31	40	42	27	22
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	8.94%	7.49%	7.74%	8.01%	8.03%
EBITDA 率	5.57%	3.31%	3.81%	4.00%	3.97%
EBIT 率	3.44%	1.54%	1.89%	2.17%	2.19%
税前净利润率	2.71%	2.98%	2.37%	1.96%	1.89%
税后净利润率 (归属母公司)	1.21%	1.63%	1.06%	1.07%	1.13%
ROA	0.74%	1.02%	0.67%	0.72%	0.78%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.95%	4.07%	2.74%	3.01%	3.37%
经营性 ROIC	3.06%	2.28%	2.13%	3.31%	3.88%
偿债能力					
流动比率	1.23	1.24	1.23	1.23	1.22
速动比率	0.79	0.89	0.83	0.82	0.81
归属母公司权益/有息债务	38.66	28.16	17.33	30.41	31.91
有形资产/有息债务	151.36	109.60	69.28	123.90	134.51
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.12	0.17	0.12	0.13	0.15
每股红利	0.04	0.05	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.50	1.54	0.03	0.43	0.42
每股自由现金流(FCFF)	-1.11	1.25	-0.44	0.15	0.06
每股净资产	4.07	4.21	4.27	4.37	4.48
每股销售收入	9.92	10.50	11.04	12.24	13.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼