



2018-09-26

公司点评报告

增持/首次

中油工程(600339)

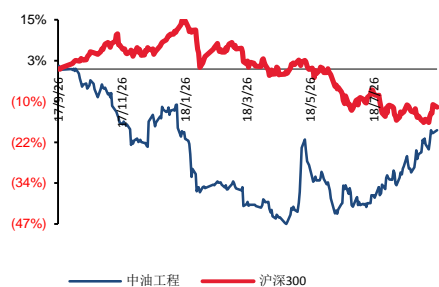
目标价: 6.30

昨收盘: 5.59

能源 能源 II

中石油工程建设平台，实力雄厚，受益油气行业持续复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,583/578
总市值/流通(百万元)	31,210/3,232
12 个月最高/最低(元)	6.99/3.68

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 近期国际油价 Brent 持续上涨, 站上 80 美元/桶新台阶。OPEC+ 未能达成进一步增产协议, 美国总统特朗普在出席联合国大会前表示, 11 月 5 日对伊朗的第二轮制裁将正式生效, 随后将会有更多制裁。

主要观点:

1. 油气及石化工程领域龙头, 实力雄厚, 历史辉煌

公司为中石油工程建设平台, 是中国最大的石油工程综合服务提供商之一, 提供“一站式”全产业链服务, 覆盖行业包括油气田地面工程、储运工程、炼化工程、环境工程、项目管理等。公司资质齐全, 技术领先, 实力雄厚, 工程经验丰富, 2018 年 ENR 国际承包商 250 强排名第 33 (在上榜中国企业中排名第 8)、全球承包商 250 强排名第 42 (在上榜中国企业中排名第 17)。

2017 年, 公司实现营业收入 553.64 亿元, 同比+9.29%; 净利润 6.73 亿元, 归母净利润为 6.70 亿, 同比-47.96%; 实现净利润低于年初预计的 13.26 亿元, 主要由于汇兑净损失 5 亿元, 而 2016 年为汇兑净收益 3.68 亿元。2018 年 H1, 公司新签合同额 250.9 亿元, 实现营收 213.92 亿元, 同比+12.47%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比-79.35%, 业绩来源主要为工程建设公司、寰球公司。其中二季度实现归母净利润 1.48 亿元, 同比-58.44%, 环比扭亏 (一季度亏损 2934 万元)。我们分析公司当前业绩不及预期主要由于 (1) 行业低迷, 2015、2016、2017 年中国石油和化学工业固定资产投资完成额分别达 2.23 万亿元、2.15 亿元、2.06 亿元, 同比下降 4.29%、3.59%、4.19%, 占全国工业投资总额的 10.2%、9.4%、8.8%, 持续下滑。造成工程市场量价齐跌。(2) 子公司管道局、工程建设公司业绩下滑明显。(3) 所得税维持高位。(4) 公司 2016 年通过资产置换上市, 需要一段磨合期。而在 2014 年, 公司各子公司净利润总计达 32.8 亿元。

2. 国际油价上涨, 行业底部复苏, 公司受益改善

2014-2016 年全球石油分别供过于求 80 万桶/天、170 万桶/天、70 万桶/天, 造成大量库存累积, 而 2017 年供小于求 30 万桶/天, 供需面持续改善, 叠加地缘政治及突发事件催化, 国际油价持续上涨。2017 年 Brent 均价 54.74 美元/桶, 同比+21.4%; WTI 均价 50.89 美元/桶, 同比+17.2%, 呈“V”型走势。2018 年 H1, Brent 均价 71.16 美元/桶,

同比+35.1%；WTI 均价 65.46 美元/桶，同比+31.1%，震荡上扬。2018 年 7 月份至 9 月 20 日，Brent 均价 75.25 美元/桶，WTI 均价 69.23 美元/桶，持续上涨。我们认为“降煤稳油提气”依然是“十三五”乃至“十四五”我国能源结构发展趋势，油气依然占据重要地位，叠加国家能源安全战略，预计三桶油将加大资本开支。2018 年 H1，中国石油资本开支 746.18 亿元（2018E 2258/+4.4%），同比+19.7%，其中勘探与生产 583.61 亿元，同比+28.8%。在化工景气周期下，行业产能扩张需求抬头，我们统计 2018 年 H1 化工行业上市公司在建工程同比+15.77%。公司全面实施“12345”工程，打造国际一流“一站式”全产业链工程服务商，有望受益。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 8.47 亿元、11.31 亿元、12.65 亿元，对应 EPS 0.15 元、0.20 元、0.23 元，PE 36.9X、27.6X、24.7X。考虑公司为中石油工程建设平台，实力雄厚，打造国际一流“一站式”全产业链工程服务商，受益油气行业持续复苏，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：油价大幅波动、汇率波动、行业复苏传导至业绩需要一定时间

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	55,364	62,196	72,820	82,530
(+/-%)	9.3%	12.3%	17.1%	13.3%
净利润(百万元)	670	847	1,131	1,265
(+/-%)	-48.0%	26.4%	33.5%	11.8%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.15	0.20	0.23
市盈率(PE)	46.6	36.9	27.6	24.7

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。