

# 受益中石油增加支出，关注炼化建设



——中油工程（600339）2018年三季度报点评

## ❖ 事件

公司发布2018年三季度报告，前三季度营业收入同比增长9.78%，达到343.5亿元，归属于上市公司股东的净利润同比下降0.47%，达到5.19亿元。

## ❖ 点评

所得税费用有望下降，美元升值带来汇兑收益增长，增厚公司利润。因公司所得税费用较高等因素，前三季度营业利润和利润总额分别同比增长13.54%、13.84%，而归属于上市公司股东的净利润同比下降0.47%。公司正在消减亏损的独立法人企业数量并努力减少海外项目所得税，全年有望降低5%的所得税费用。公司境外收入占比超40%，受益美元升值，汇兑受益增长。

中石油利润增长，资本支出增速超预期，有助公司扩大营业规模。今年前三季度中石油归属于母公司股东的净利润同比增长超177%，达到481亿元，上半年资本支出增长超预期，达到19.7%，在保障国家能源安全背景下，三季度投资有望继续升高。公司明显受益中石油投资增长，营业规模持续扩大。

新增炼化项目给予公司利润最大来源。2017年公司炼化工程板块的利润占比过半，毛利率也创4年来新高达到10%，超过公司平均水平。2018年公司炼化工程板块既有集团公司炼化业务转型升级的机会，也有华北石化、辽阳石化改造工程，并且有望获得广东揭阳炼化一体化等大型总承包项目，板块贡献将持续向好。

## ❖ 盈利预测

公司受益中石油增加资本支出，所得税费用有望同比改善，业绩表现最好的炼化板块预计仍有大型炼化一体化项目入账，明年将伴随油气行业景气趋势量价齐升。预计公司2018-2020年分别实现归属母公司股东净利润11.00、14.90、19.51亿元，折合EPS 0.20、0.27、0.35元/股，对应PE分别为24、17、13倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：国际油价大幅下降、地缘政治因素影响项目建设、天然气政策推动不及预期等。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 石油化工

报告时间 | 2018/10/31

前收盘价 | 4.76元

公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

白竣天

证书编号：S1100116070002

010-66495962

baijuntian@cczq.com

## 📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测与估值

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	55364	60100	67450	75300
+/-%	9%	9%	12%	12%
归属母公司股东净利润(百万)	670	1100	1490	1951
+/-%	-48%	64%	35%	31%
EPS(元)	0.12	0.20	0.27	0.35
PE	38.58	23.50	17.34	13.25

资料来源：公司公告、川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 盈利预测

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	82305	89907	101464	114542
现金	24104	26339	29678	33509
应收账款	19284	21266	23806	26671
其他应收款	4716	4803	5517	6120
预付账款	2898	3230	3614	4058
存货	29352	32278	36725	41934
其他流动资产	1951	1991	2125	2251
<b>非流动资产</b>	8943	7727	6853	6205
长期投资	218	220	250	280
固定资产	5822	4765	3842	3026
无形资产	1873	2018	2268	2623
其他非流动资产	1031	724	493	276
<b>资产总计</b>	91248	97634	108317	120747
<b>流动负债</b>	66825	73709	83741	95845
短期借款	0	700	3946	8381
应付账款	32092	36871	40398	44881
其他流动负债	34733	36138	39397	42583
<b>非流动负债</b>	1658	689	623	223
长期借款	0	-364	-757	-1140
其他非流动负债	1658	1053	1380	1364
<b>负债合计</b>	68482	74399	84364	96069
少数股东权益	31	37	58	106
股本	5583	5583	5583	5583
资本公积	14517	14517	14517	14517
留存收益	3024	3528	4905	6652
归属母公司股东权益	22734	23628	25005	26752
<b>负债和股东权益</b>	91248	98064	109427	122927

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金</b>	-118	2091	1223	1251
净利润	673	1106	1511	1999
折旧摊销	1175	1562	1526	1474
财务费用	465	-986	-984	-876
投资损失	-33	-33	-35	-38
营运资金变动	492	934	-1216	-1421
其他经营现金流	-2890	-492	421	112
<b>投资活动现金</b>	90	-883	-1507	-2044
资本支出	13	573	973	1447
长期投资	-100	-7	33	29
其他投资现金流	3	-318	-501	-569
<b>筹资活动现金</b>	-72	1028	3623	4624
短期借款	-694	700	3246	4436
长期借款	-451	-364	-393	-383
普通股增加	974	0	0	0
资本公积增加	4947	0	0	0
其他筹资现金流	-4849	692	771	572
<b>现金净增加额</b>	-100	2235	3339	3831

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	55364	60100	67450	75300
营业成本	50413	55510	61676	68200
营业税金及附加	241	307	364	422
营业费用	73	114	142	166
管理费用	2663	3173	3676	4142
财务费用	465	-986	-984	-876
资产减值损失	67	70	80	90
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	33	33	35	38
<b>营业利润</b>	1472	1945	2531	3195
营业外收入	58	80	80	80
营业外支出	27	50	50	50
<b>利润总额</b>	1503	1975	2561	3225
所得税	829	869	1050	1225
<b>净利润</b>	673	1106	1511	1999
少数股东损益	3	6	20	48
<b>归属母公司净利润</b>	670	1100	1490	1951
<b>EBITDA</b>	3111	2521	3073	3793
<b>EPS (元)</b>	0.12	0.20	0.27	0.35

### 主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.3%	8.6%	12.2%	11.6%
营业利润	-20.2%	32.2%	30.1%	26.2%
归属于母公司净利	-48.0%	64.2%	35.5%	30.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	8.9%	7.6%	8.6%	9.4%
净利率(%)	2.2%	1.2%	1.8%	2.2%
ROE(%)	2.9%	4.7%	6.0%	7.3%
ROIC(%)	-569.0%	-22.4%	-41.8%	-91.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	75.1%	75.9%	77.1%	78.2%
净负债比率(%)	0.86%	1.12%	4.25%	7.85%
流动比率	1.23	1.22	1.21	1.20
速动比率	0.78	0.77	0.76	0.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.64	0.66	0.66
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	1.54	1.61	1.60	1.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.20	0.27	0.35
每股经营现金流(最)	-0.02	0.37	0.22	0.22
每股净资产(最新摊)	4.07	4.23	4.48	4.79
<b>估值比率</b>				
P/E	38.58	23.50	17.34	13.25
P/B	1.14	1.09	1.03	0.97
EV/EBITDA	1	1	1	0

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003

## 分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003