



2019-04-22

公司点评报告

增持/维持

中油工程(600339)

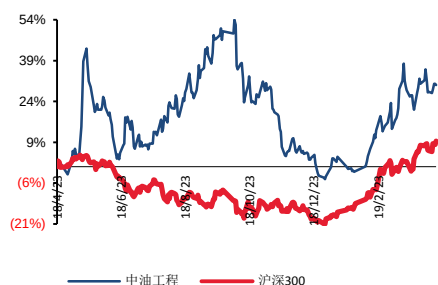
目标价: 5.47

昨收盘: 4.89

能源 能源 II

汇兑贡献主要业绩增量，内生增长仍需耐心

■ 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)	27,302/2,827
12 个月最高/最低(元)	5.80/3.58

相关研究报告:

中油工程(600339)《【太平洋化工】中油工程:油气工程建设龙头,受益行业改善及政策催化,扬帆起航》——2019/03/03

中油工程(600339)《【太平洋化工】中油工程 2018 年三季报点评:业绩环比改善,全年目标可期》——2018/10/30

中油工程(600339)《【太平洋化工】中油工程跟踪点评:中石油工程建设平台,实力雄厚,受益油气行业持续复苏》——2018/09/26

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

事件: 公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年全年实现营业收入 586.23 亿元,同比+5.89%;归母净利润 9.55 亿元,同比+42.54%。2019 年一季度实现营业收入 93.47 亿元,同比+12.57%;归母净利润 0.65 亿元,同比扭亏为盈。公司拟每 10 股派 0.52 元。

主要观点:

1. 受益汇兑净收益增加,业绩大幅增长

2018 年,公司实现净利润 9.57 亿元,符合我们预期,主要来自一级子公司中国石油工程建设有限公司(6.33 亿元,66.13%)和中国寰球工程有限公司(2.27 亿元,23.73%)。净利润增速 42.2%,主要由于汇兑净收益 6.15 亿元,同比增加 11.14 亿元(2017 年净损失 4.996 亿元);利息收入 3.59 亿元,同比增加 1.49 亿元,导致公司财务费用-8.04 亿元,同比减少 12.69 亿元。

2018 年,公司未完成全年净利润目标 10.5 亿元,主要由于(1)主营业务毛利 42.18 亿元,同比下降 13.23%;主营业务毛利率 7.25%,同比减少 1.57 个百分点。主要由于公司 2016 年左右签订的部分合同处于执行高峰期,彼时受国际油价的影响,叠加工程建设市场竞争激烈,签订合同毛利率普遍较低。其中管道与储运工程业务实现主营业务收入 174.81 亿元,占比 30.02%;实现主营业务毛利 9.51 亿元,毛利率 5.44%,同比减少 2.25 个百分点。炼油与化工工程业务实现主营业务收入 126.80 亿元,占比 21.78%;实现主营业务毛利 11.89 亿元,毛利率 9.38%,同比减少 5.09 个百分点。亮点是油气田地面工程业务实现主营业务收入 246.26 亿元,占比 42.30%;实现主营业务毛利 16.82 亿元,毛利率 6.83%,同比增加 0.91 个百分点。(2)费用增加,管理费用 30.94 亿元,同比增长 20.94%;销售费用 0.86 亿元,同比增长 17.56%;研发费用 1.25 亿元,同比增长 18.91%。

2019 年一季度,公司扭亏为盈,主要由于本期汇兑净损失较上年同期减少 2.18 亿元,利息收入较上年同期增加 0.35 亿元,导致财务费用 0.93 亿元,同比减少 2.51 亿元。公司销售毛利率 9.7%,同比下降 2.99 个百分点,但环比提升 0.47 个百分点。

2. 行业边际改善叠加政策催化,未来向好

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

2018 年，公司新签合同额 934.62 亿元，与 2017 年相比减少 10.99%，已中标未签合同 37.7 亿元，已签订未生效合同 103.40 亿元。新签合同额同比减少，主要由于公司精细化管理，划分更加精细。新签合同额中，国内合同额 678.39 亿元，占比 72.58%；境外合同额 256.23 亿元，占比 27.42%。其中，中国石油集团系统外业务新签合同额 394.45 亿元，占比 42.20%。2018 年，油气田地面工程业务新签合同额 171.84 亿元，占比 18.39%；管道与储运工程业务新签合同额 226.47 亿元，占比 24.23%；炼油与化工工程业务新签合同额 375.96 亿元，占比 40.23%；环境工程、项目管理及其他业务新签合同额 160.34 亿元，占比 17.16%。

2019 年一季度，公司新签工程项目合同额 112.87 亿元，同比+59.38%，已中标未签合同 43.45 亿元，已签订未生效合同 121.82 亿元。其中，国内新签合同额 84.23 亿元，境外新签合同额 28.64 亿元。

2019 年公司主要任务目标：新签合同额 977 亿元，同比+4.53%；营业收入 609 亿元，同比+3.88%。

油气消费大国，行业边际改善：作为油气消费大国，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。随着油价回暖，叠加能源安全国家战略，上游资本开支触底反弹，国内炼化工程市场处于扩张期，化学工业 2018 年重新进入新一轮扩张期（固投同比+6%），公司直接受益。2018 年，中石油资本开支完成额 2559.74 亿元，同比+18.38%。2019 年中石化、中石油、中海油资本开支计划分别同比增加 15.51%、17.43%、19.81%，保持高增长。

成立国家管网公司，政策催化：由于“三桶油”油气管网剥离预期，近几年我国管道投资放缓，相关建设严重落后于市场需求及政策规划。对标全球，我国管网建设潜力巨大。以美国为例，我国天然气产量及消费量分别为美国的 1/5、1/3，天然气管道里程却仅为美国的 1/9；原油产量及消费量分别为美国的 1/3、7/10，原油管道里程却仅为美国的 3/10。亟待国家管网公司成立后，统一规划，加快油气管网建设。据报道，国家管网公司有望 2019 年内成立。假设管道投资强度 1000 万元-2000 万元/公里，至 2025 年末，我国油气管网新增投资规模高达 1-2 万亿元。同时这也是当前宏观经济逆周期调控有效措施之一。公司二级子公司中国石油管道局工程有限公司占据主要市场份额。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 9.75 亿元、11.44 亿元、15.61 亿元，对应 EPS 0.17 元、0.20 元、0.28 元，PE 28.1X、23.9X、17.5X。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，维持“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：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	58,623	62,185	70,332	80,595
(+/-%)	5.9%	6.1%	13.1%	14.6%
净利润(百万元)	955	975	1,144	1,561
(+/-%)	42.5%	2.1%	17.3%	36.5%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.17	0.20	0.28
市盈率(PE)	28.6	28.1	23.9	17.5

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	32,952	74,029	83,927	94,456	营业收入	58,623	62,185	70,332	80,595
应收票据	1,671	1,671	1,671	1,671	营业成本	54,230	57,126	64,107	72,942
应收账款	15,149	16,070	18,175	20,828	营业税金及附加	211	224	253	290
预付账款	4,496	4,736	5,314	6,047	销售费用	86	87	98	113
存货	24,200	25,492	28,607	32,550	管理费用	3,094	3,184	3,671	4,207
其他流动资产	1,557	1,557	1,557	1,557	财务费用	-804	-180	150	230
流动资产合计	80,026	123,555	139,252	157,109	资产减值损失	101	100	100	100
其他长期投资	519	519	519	519	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	278	278	278	278	投资收益	82	80	80	80
固定资产	0	-7,012	-13,470	-19,545	营业利润	1,690	1,724	2,032	2,793
在建工程	0	0	0	0	营业外收入	88	85	85	85
无形资产	1,884	1,884	1,884	1,884	营业外支出	34	32	32	32
其他非流动资产	483	483	483	483	利润总额	1,744	1,777	2,085	2,846
非流动资产合计	3,165	-3,846	-10,305	-16,380	所得税	787	800	938	1,281
资产合计	83,191	119,708	128,947	140,729	净利润	957	978	1,147	1,565
短期借款	182	187	193	199	少数股东损益	2	3	3	4
应付票据	0	0	0	0	归属母公司净利润	955	975	1,144	1,561
应付账款	0	33,806	37,937	43,166	NOPLAT	551	860	1,211	1,674
预收款项	28,457	30,186	34,141	39,123	EPS (摊薄)	0.17	0.17	0.20	0.28
其他应付款	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	652	652	652	652					
其他流动负债	2,499	2,499	2,499	2,499					
流动负债合计	31,789	67,330	75,421	85,638					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	152	152	152	152					
非流动负债合计	152	152	152	152					
负债合计	31,941	67,481	75,573	85,789					
归属母公司所有者权益	23,480	24,455	25,599	27,160					
少数股东权益	32	34	37	41					
所有者权益合计	23,511	24,489	25,636	27,201					
负债和股东权益	55,452	91,970	101,209	112,990					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	成长能力				
经营活动现金流	-22,950	33,799	2,249	2,189	营业收入增长率	5.9%	6.1%	13.1%	14.6%
现金收益	1,257	765	10	-647	EBIT增长率	-49.2%	56.1%	40.8%	38.2%
存货影响	5,152	-1,292	-3,115	-3,943	归母公司净利润增长率	42.5%	2.1%	17.3%	36.5%
经营性应收影响	1,658	-1,261	-2,784	-3,485	获利能力				
经营性应付影响	-34,656	35,535	8,086	10,211	毛利率	7.5%	8.1%	8.9%	9.5%
其他影响	3,639	53	53	53	净利率	1.6%	1.6%	1.6%	1.9%
投资活动现金流	4,793	7,092	7,793	8,564	ROE	4.1%	4.0%	4.5%	5.7%
资本支出	4,955	7,012	7,713	8,484	ROIC	1.1%	1.6%	2.3%	3.0%
股权投资	22	80	80	80	偿债能力				
其他长期资产变化	-184	0	0	0	资产负债率	57.6%	73.4%	74.7%	75.9%
融资活动现金流	918	185	-144	-224	债务权益比	4.2%	4.0%	3.9%	3.7%
借款增加	246	5	6	6	流动比率	251.7%	183.5%	184.6%	183.5%
财务费用	804	180	-150	-230	速动比率	175.6%	145.6%	146.7%	145.4%
股东融资	-212	0	0	0	营运能力				
其他长期负债变化	79	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6
					应收账款周转天数	93	93	93	93
					应付账款周转天数	#DIV/0!	213	213	213
					存货周转天数	161	161	161	161
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.17	0.17	0.20	0.28
					每股经营现金流	-4.11	6.05	0.40	0.39
					每股净资产	4.21	4.38	4.58	4.86
					估值比率				
					P/E	28.6	28.1	23.9	17.5
					P/B	1.2	1.1	1.1	1.0
					EV/EBITDA	13.9	18.1	29.9	44.7

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。