

上游资本开支扩张，业绩进入上升通道

——中油工程（600339）2018年财报点评

2019年04月26日

强烈推荐/首次

中油工程 财报点评

投资要点：

事件：公司发布2018年年度报告和2019年一季度报告。公司2018年实现营业收入586.23亿元，同比增长5.89%，实现归属母公司股东的净利润9.55亿元，同比增长42.54%。2019年一季度实现营业收入93.47亿元，同比增长12.57%，归母净利润0.65亿元，同比扭亏。

公司业绩持续修复，盈利能力触底回升。17年来原油价格的走升加上宏观经济发展，全球石油公司资本性支出恢复增长，油气工程建设市场走出低谷。公司18年新签合同额934.62亿元，同比17年小幅下滑10.99%。19年一季度新签合同额112.87亿元，同比增长59.38%，已中标未签合同43.45亿元，签订未生效合同121.82亿元，19年计划新签合同金额977亿元。

财务费用减少，汇兑净收益大幅增加。公司账面现金充足，18年财务费用-8.04亿元、同比减少12.69亿元。另外2018年累计形成汇兑净收益6.15亿元，与上年同期汇兑净损失5.00亿元相比，同比增加11.14亿元，大幅增厚公司业绩。

上游资本开支持续扩张，公司业绩将进入上行通道。未来几年进入民营大炼化和天然气管道的投产建设高峰期，同时三桶油也加大上游勘探开发资本开支力保国家能源安全，公司业绩有望进入长期向好区间。

- 为了保障能源安全，2019年三桶油的资本开支同比都有增长。中石油上游勘探开发2282亿（同比增16%）、中石化上游勘探开发596亿元（同比增41%）、中海油勘探开发160亿元（同比增15%）。
- 我国天然气管道网将由2015年的6.4万公里增长到2020年的10.4万公里，到2025年预计将达到16.3万公里。18-20年和20-25年两个阶段将分别新增管道建设投资3240亿元和7080亿元，合计10320亿元。公司陆上长输管道建设处于国内领先地位，将充分受益。
- 民营炼化建设进入高峰，预计到2022年之前都有较多的炼化工程建设项目。公司炼化订单有望不断增大。

盈利预测与投资评级：未来几年进入民营大炼化和天然气管道的投产建设高峰期，预计公司2019年-2021年实现营业收入分别为662亿元、742亿、835亿元；归母净利润分别为13.3亿元、17.3亿元和21.3亿元；EPS分别为0.24元、0.31元和0.38元，对应PE分别为19.6X、15X和12.2X。首次覆盖，予以“强烈推荐”评级。

风险提示：1、原油价格大幅波动；2、重大工程项目管理风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	55,363.7	58,622.8	66,243.8	74,193.1	83,467.2
增长率(%)	9.29%	5.89%	13.00%	12.00%	12.50%
净利润(百万元)	673.48	957.48	1,329.77	1,729.24	2,134.27
增长率(%)	-46.17%	42.17%	38.88%	30.04%	23.42%
净资产收益率(%)	2.95%	4.07%	5.33%	6.59%	7.66%
每股收益(元)	0.12	0.17	0.24	0.31	0.38
PE	38.75	27.35	19.57	15.04	12.18
PB	1.14	1.11	1.04	0.99	0.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

研究助理

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

洪翀

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

徐昆仑

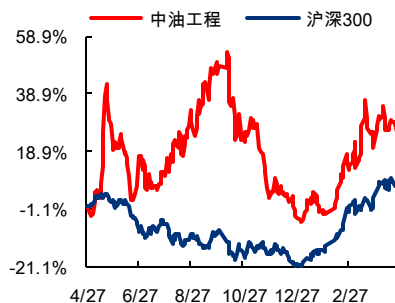
010-66554050

xukl@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	4.9-3.84
总市值(亿元)	273.57
流通市值(亿元)	76.06
总股本/流通A股(万股)	558315/155218
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.5

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	82305	84918	101588	114687	131941	营业收入	55364	58623	66244	74193	83467
货币资金	24104	32952	42347	47205	55088	营业成本	50413	54230	60083	66848	74845
应收账款	19284	15149	17119	19173	21570	营业税金及附加	241	211	263	266	269
其他应收款	4716	4893	5529	6193	6967	营业费用	73	86	93	104	117
预付款项	2898	4496	6266	8235	10441	管理费用	2663	3094	3341	3742	4210
存货	29352	24200	26812	29831	33399	财务费用	465	(804)	(121)	(157)	(179)
其他流动资产	649	1514	1590	1670	1762	资产减值损失	67	101	100	100	100
非流动资产合计	8943	8835	8136	8168	8194	公允价值变动收益	0	0	20	10	10
长期股权投资	218	278	292	307	322	投资净收益	33	82	120	120	120
固定资产	5822	5456	5461	5615	5731	营业利润	1472	1690	2625	3420	4236
无形资产	1873	1884	1802	1724	1650	营业外收入	58	88	73	80	76
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	27	34	30	32	31
资产总计	91248	93754	109724	122855	140135	利润总额	1503	1744	2667	3469	4281
流动负债合计	66825	68571	77046	88806	104369	所得税	829	787	1338	1739	2147
短期借款	0	182	0	0	0	净利润	673	957	1330	1729	2134
应付账款	32092	25884	28285	31470	35235	少数股东损益	3	2	3	3	3
预收款项	21055	28457	34588	42827	53950	归属母公司净利润	670	955	1327	1727	2131
一年内到期的非	588	652	0	0	0	EBITDA	3092	1918	2876	3654	4454
非流动负债合计	1658	1672	7765	7822	7917	EPS (元)	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	6093	6150	6245		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	68482	70243	84811	96628	112286	成长能力					
少数股东权益	31	32	35	37	40	营业收入增长	0.09	0.06	0.13	0.12	0.13
实收资本 (或股	5583	5583	5583	5583	5583	营业利润增长	(0.21)	0.15	0.55	0.30	0.24
资本公积	14517	14516	14516	14516	14516	归属于母公司净利润	0.39	0.30	0.39	0.30	0.23
未分配利润	2146	2799	3674	4812	6218	获利能力					
归属母公司股东	22734	23480	24879	26190	27809	毛利率 (%)	8.81%	8.94%	7.49%	9.30%	9.90%
负债和所有者权	91248	93754	109724	122855	140135	净利率 (%)	1.22%	1.63%	2.01%	2.33%	2.56%
现金流量表					单位: 百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润 (%)	0.73%	1.02%	1.21%	1.41%	1.52%
经营活动现金流	2811	8614	3733	5787	8665	ROE (%)	2.95%	4.07%	5.33%	6.59%	7.66%
净利润	673	957	1330	1729	2134	偿债能力					
折旧摊销	1156	1032	526	497	478	资产负债率 (%)	75.05%	74.92%	77.29%	78.65%	80.13%
财务费用	465	(804)	(121)	(157)	(179)	流动比率	1.23	1.24	1.32	1.29	1.26
应付账款的变化	0	0	(1969)	(2054)	(2397)	速动比率	0.79	0.89	0.97	0.96	0.94
预收账款的变化	0	0	6131	8240	11123	营运能力					
投资活动现金流	(712)	(339)	211	(728)	(544)	总资产周转率	0.61	0.63	0.65	0.64	0.63
公允价值变动收	0	0	20	10	10	应收账款周转率	2.92	3.41	4.11	4.09	4.10
长期股权投资减	0	0	506	(243)	(85)	应付账款周转率	1.69	2.02	2.45	2.48	2.50
投资收益	33	82	120	120	120	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	(554)	(20)	5451	(202)	(239)	每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.17	0.24	0.31	0.38
应付债券增加	0	0	6093	57	95	每股净现金流 (最新	0.28	1.48	1.68	0.87	1.41
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	4.07	4.21	4.46	4.69	4.98
普通股增加	974	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	4947	(1)	0	0	0	P/E	38.75	27.35	19.57	15.04	12.18
现金净增加额	1545	8255	9395	4858	7883	P/B	1.14	1.11	1.04	0.99	0.93
						EV/EBITDA	22.59	32.71	23.62	20.49	18.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明辉

清华大学化学工程学士、工业催化与反应工程硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4 年海外化工实业经验，2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系，曾就职于中石油石油化工研究院，三年化工技术开发管理经验，2018 年 6 月加入东兴证券研究所。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。