

上中游逐渐复苏，下游盈利下降



——中油工程（600028）2019 年中报点评

❖ 事件

公司发布 2019 年中期报告，实现营业收入 213.76 亿元，同比下降 1.07%；归属于上市公司股东的净利润为 8006.6 万元，同比减少 35.02%；经营活动产生的现金流量净额为-93.9 亿元，同比减少 298.33%。

❖ 点评

上、中游的业绩逐渐好转。上半年油气田地面工程和管道储运的主营业务收入分别为 102.61 和 60.84 亿元，同比分别增长 11.15%和 9.6%，毛利率分别为 7.56%和 7.46%，同比分别增长 0.59 个百分点和 1.89 个百分点。主要原因是俄罗斯、中东等工程项目以及沙特哈拉德、中俄东线等管道项目进展顺利。

下游炼化工程建设的收入和利润下降。上半年炼油与化工工程业务实现主营业务收入 35.86 亿元，同比下降 34.66%，毛利率为 3.87%，同比减少 4.35 个百分点，主要原因是业主对工程项目的投资节奏放缓。

上半年公司新签合同额 251 亿元同比持平，油气田工程新签合同额 75 亿元，同比增长 43%改善最大，管道工程新签 44.58 亿元，同比下降 18.8%，炼化工程新签 93 亿元同比持平。

上半年公司销售费用和管理费用同比增加 0.69 亿元、汇兑净收益同比减少 0.73 亿元，利润受此影响相对较大。公司工程预收款同比减少，并且加大了民营企业采购和分包等款项支付力度，导致现金流量净额出现较大下降。

❖ 盈利预测

受保障国内能源安全的影响，上游油气田业务有望继续好转，中游管道业务有望受益管网公司成立带来的投资增量，预计 2019-2021 年营业收入分别为 636、714、797 亿元，折合 EPS 0.18、0.20、0.23 元/股，对应 PE 分别为 21、19、16 倍，继续给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**油价大跌导致海外上游投资下降、天然气需求不足导致储运需求下降、石化产品过剩导致炼化工程投资下降。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 石油化工
报告时间 | 2019/8/29
前收盘价 | 3.83 元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天
证书编号：S1100518070003
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 30 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

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	58623	63638	71421	79733
+/-%	6%	9%	12%	12%
归属母公司股东净利润	955	998	1090	1294
+/-%	43%	4%	9%	19%
EPS(元)	0.17	0.18	0.20	0.23
PE	21.81	20.87	19.10	16.09

资料来源：公司公告、川财证券研究所

盈利预测

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
流动资产	84918	93451	104030	117909	营业收入	58623	63638	71421	79733
现金	32952	27683	31425	35481	营业成本	54230	59189	66100	73423
应收账款	15149	18436	20025	22665	营业税金及附加	211	325	386	447
其他应收款	4899	5378	6031	6743	营业费用	86	121	150	175
预付账款	4496	4405	3873	4369	管理费用	3094	3360	3892	4385
存货	24200	34325	39206	44989	财务费用	-804	-1155	-996	-858
其他流动资产	3222	3224	3469	3662	资产减值损失	101	70	80	90
非流动资产	8835	7924	7478	7255	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	278	220	250	280	投资净收益	82	33	35	38
固定资产	5481	4656	3997	3453	营业利润	1690	1761	1844	2109
无形资产	1884	2029	2279	2634	营业外收入	88	80	80	80
其他非流动资产	1192	1018	951	888	营业外支出	34	50	50	50
资产总计	93754	101375	111508	125164	利润总额	1744	1791	1874	2139
流动负债	68571	76172	86131	99950	所得税	787	788	768	813
短期借款	182	1303	3854	9523	净利润	957	1003	1105	1326
应付账款	29509	34976	38029	42624	少数股东损益	2	5	15	32
其他流动负债	38880	39893	44247	47802	归属母公司净利润	955	998	1090	1294
非流动负债	1672	1433	1385	1263	EBITDA	1927	1889	2087	2431
长期借款	0	-150	-251	-367	EPS (元)	0.17	0.18	0.20	0.23
其他非流动负债	1672	1583	1636	1631					
负债合计	70243	77605	87516	101213					
少数股东权益	32	37	52	84	主要财务比率				
股本	5583	5583	5583	5583	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	14516	14516	14516	14516	成长能力				
留存收益	3772	4088	4975	5972	营业收入	5.9%	8.6%	12.2%	11.6%
归属母公司股东权	23480	24187	25074	26071	营业利润	14.9%	4.2%	4.7%	14.4%
负债和股东权益	93754	101829	112642	127368	归属于母公司净利润	42.5%	4.5%	9.3%	18.7%
					获利能力				
					毛利率(%)	7.5%	7.0%	7.5%	7.9%
					净利率(%)	2.2%	1.6%	1.6%	1.5%
					ROE(%)	4.1%	4.1%	4.3%	5.0%
					ROIC(%)	-6.4%	-23.1%	-19.2%	-57.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	74.9%	76.2%	77.7%	79.5%
					净负债比率(%)	1.19%	2.13%	4.58%	9.34%
					流动比率	1.24	1.23	1.21	1.18
					速动比率	0.87	0.76	0.74	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.65	0.67	0.67
					应收账款周转率	3	4	4	4
					应付账款周转率	1.69	1.84	1.81	1.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.17	0.18	0.20	0.23
					每股经营现金流(最	1.54	-1.07	0.36	0.02
					每股净资产(最新摊	4.21	4.33	4.49	4.67
					估值比率				
					P/E	21.81	20.87	19.10	16.09
					P/B	0.89	0.86	0.83	0.80
					EV/EBITDA	-6	-6	-6	-5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	8614	-5983	2023	84
净利润	957	1003	1105	1326
折旧摊销	1041	1282	1239	1180
财务费用	-804	-1155	-996	-858
投资损失	-82	-33	-35	-38
营运资金变动	6814	-7162	498	-1676
其他经营现金流	688	80	211	150
投资活动现金流	-339	-969	-1424	-2041
资本支出	693	570	973	1446
长期投资	-281	-80	37	28
其他投资现金流	73	-479	-414	-568
筹资活动现金流	-20	1682	3143	6013
短期借款	182	1121	2552	5669
长期借款	0	-150	-100	-117
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-201	711	692	462
现金净增加额	8746	-5270	3743	4056

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

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，与本公司无直接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 C0004