

中油工程(600339)

公司研究/点评报告

汇兑收益减少，公司 19 年净利同比下降 17%

—中油工程 2019 年报点评

点评报告/石化行业

2020 年 4 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 651 亿元，同比增长 10%，归母净利 8.0 亿元，同比下降 17%，归母扣非净利 5.9 亿，同比下降 30%（合并追溯口径）。

二、分析与判断

➤ 汇兑收益减少，公司 19 年净利同比下降 17%

公司主营为油气田地面、油气储运、炼油化工和环境工程为核心的工程设计、施工及总承包等。据公司公告，2019 年营收 651 亿元，同比增长 10%，归母净利 8.0 亿元，同比下降 17%，归母扣非净利 5.9 亿，同比下降 30%。净利下滑主要是财务费用中汇兑净收益 2.22 亿元，同比减少 3.93 亿元。公司主营毛利 49 亿，同比增长 16%，主营毛利率 7.65%，同比提升 0.4 个百分点。分行业看，油气地面工程营收 283 亿（占主营 44%），同比增 15%，毛利率 6.87%，同比增加 0.04 个百分点；管道与储运工程营收 178 亿，同比增 2%，毛利率 7.43%，同比增加 1.99 个百分点；炼油与化工工程营收 147 亿，同比增 10%，毛利率 8.29%，同比减少 1.02 个百分点；环境工程、项目管理等营收 38 亿，同比增 9%，毛利率 12.12%，同比增加 0.58 个百分点。

➤ 技术壁垒、一体化优势、项目经验、品牌优势等打造牢固护城河。

技术壁垒：公司拥有强大的工程建设能力和完整的核心技术系列。在油气田地面工程方面，拥有国际先进的高温、高压、高腐蚀天然气集输及处理工艺设计技术。在炼油化工工程方面，拥有“千万吨炼油、百万吨乙烯”成套自主核心技术。

一体化优势：公司具有上中下游一体化、国内外一体化、海陆一体化的优势，能够为油气行业提供从工程咨询、项目管理、勘察、设计、采购、施工、安装、试运、开车、监理到生产服务和运营维护等“一揽子”解决方案和“一站式”综合服务。

项目经验优势：参与建设了中国石油国内外投资的主要油气田地面工程，西北、东北、西南和海上等四大油气能源战略通道，以及云南、四川和广西石化等炼油化工重点工程。
品牌优势：美国《工程新闻纪录》(ENR) 2019 年度国际承包商 250 强中位列 43 名，在上榜中国企业排第 9；美国《工程新闻纪录》(ENR) 2019 全球承包商 250 强列第 46。

➤ 保障国家能源安全大背景下，公司将持续受益工程订单稳定增长

我国原油对外依存度近 70%，天然气对外依存度超过 40%。习近平总书记曾专门作出重要批示，要求从站在保障国家能源安全的角度，加大国内勘探开发力度。2019 年国家全面实施油气勘探开发“七年行动计划”，我国原油产量 1.91 亿吨，同比增长 1.1%，结束了连续 3 年下降的势头；天然气产量 1738 亿立方米，同比增长 9.8% 致密气产量达到 400 亿立方米，页岩气产量达到 150 亿立方米，双双创出历史新高。我们判断随着国内“七年行动计划”的推进，公司将持续受益工程需求的稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.13 元、0.16 元、0.20 元，对应 PE 分别为 19.2 倍、15.7 倍、12.7 倍。当前石化行业可比公司平均估值为 21 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

油服相关的工程订单增速下滑；在手订单执行拖后。

推荐

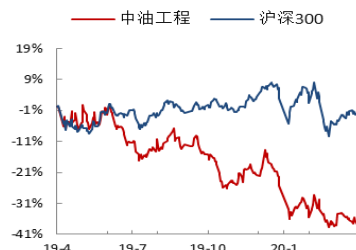
首次评级

当前价格： 2.51

交易数据 2020-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	4.27/2.51
总股本(百万股)	5583.15
流通股本(百万股)	5583.15
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	140.14
流通市值(亿元)	140.14

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	65,054	65,736	78,853	91,188
增长率 (%)	11.0%	1.0%	20.0%	15.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	804	731	891	1,101
增长率 (%)	-15.8%	-9.1%	22.0%	23.5%
每股收益 (元)	0.14	0.13	0.16	0.20
PE (现价)	17.9	19.2	15.7	12.7
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	65,054	65,736	78,853	91,188
营业成本	59,891	60,561	72,634	83,853
营业税金及附加	223	226	271	313
销售费用	125	127	152	176
管理费用	3,299	3,334	3,999	4,625
研发费用	307	310	372	430
EBIT	1,208	1,179	1,425	1,791
财务费用	(313)	(68)	(107)	(131)
资产减值损失	(142)	0	0	0
投资收益	51	51	51	51
营业利润	1,422	1,320	1,615	2,007
营业外收支	82	0	0	0
利润总额	1,505	1,376	1,679	2,074
所得税	696	636	776	959
净利润	809	740	903	1,115
归属于母公司净利润	804	731	891	1,101
EBITDA	2,171	2,078	2,299	2,650
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	31147	27640	36250	36479
应收账款及票据	12710	18555	20096	22265
预付款项	7520	5369	7193	8756
存货	26109	34703	33856	44072
其他流动资产	2033	2033	2033	2033
流动资产合计	84931	93199	107133	120344
长期股权投资	304	355	405	456
固定资产	5291	5291	5291	5291
无形资产	1913	1750	1633	1521
非流动资产合计	8183	7210	6373	5508
资产合计	93114	100409	113506	125852
短期借款	1500	0	0	0
应付账款及票据	27248	33987	37777	42940
其他流动负债	233	233	233	233
流动负债合计	67163	73960	86448	98043
长期借款	561	561	561	561
其他长期负债	127	127	127	127
非流动负债合计	2145	2145	2145	2145
负债合计	69308	76104	88593	100188
股本	5583	5583	5583	5583
少数股东权益	54	63	74	88
股东权益合计	23806	24305	24913	25665
负债和股东权益合计	93114	100409	113506	125852

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	1.0%	20.0%	15.6%
EBIT 增长率	37.7%	-2.4%	20.9%	25.7%
净利润增长率	-15.8%	-9.1%	22.0%	23.5%
盈利能力				
毛利率	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%
净利润率	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%
总资产收益率 ROA	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%
净资产收益率 ROE	3.4%	3.0%	3.6%	4.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.5	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	77.1	102.0	94.9	91.3
存货周转天数	151.2	180.7	169.9	167.3
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	4.3	4.3	4.4	4.6
每股经营现金流	(0.4)	(0.3)	1.6	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.1	0.1
估值分析				
PE	17.9	19.2	15.7	12.7
PB	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	(6.1)	(5.5)	(8.1)	(7.1)
股息收益率	1.8%	1.7%	2.1%	2.6%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	809	740	903	1,115
折旧和摊销	1,105	899	874	859
营运资金变动	(4,232)	(3,479)	7,165	(1,388)
经营活动现金流	(2,445)	(1,880)	8,858	499
资本开支	784	(180)	(78)	(124)
投资	215	0	0	0
投资活动现金流	(548)	180	78	124
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,222	0	0	0
筹资活动现金流	613	(1,807)	(325)	(394)
现金净流量	(2,380)	(3,507)	8,611	228

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。