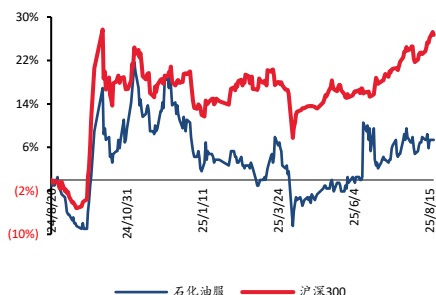


工程及海外业务明显增长，新签合同及现金流创多年来新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 189.57/135.47
总市值/流通(亿元) 384.83/275
12 个月内最高/最低价 (元) 2.35/1.69

相关研究报告

证券分析师: 王亮

电话:

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 白峻天

电话:

E-MAIL: baijt@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522110001

事件: 2025 年 8 月 18 日, 石化油服发布 2025 年半年度报告, 公司实现营业收入 370.5 亿元, 同比增长 0.6%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.24 亿元, 同比增长 68.8%; 实现经营活动产生的现金流量净额 21.5 亿元, 去年同期为-1.9 亿元。

2025 年 8 月 18 日, 公司发布使用公积金弥补亏损的公告, 公司拟使用母公司盈余公积及资本公积共计 18.2 亿元, 将公司 2024 年年末未分配利润由负数弥补至零。

2025 年 7 月 30 日, 公司发布工程中标公告, 全资子公司中石化石油工程建设有限公司中标国家石油天然气管网集团有限公司长春-石家庄天然气管道工程(长岭-张家口段)施工总承包第二、四、五标段项目, 中标金额为人民币 35.97 亿元。

公司新签合同额创 9 年来同期最高水平, 现金流创 10 年来同期新高。上半年, 公司累计新签合同 636.7 亿元, 同比增长 3.2%。其中, 中石化市场新签合同 343.7 亿元, 同比增长 3.0%; 国内外市场新签合同 96.8 亿元, 同比下降 42.7%; 海外市场新签合同 196.2 亿元, 同比增长 71.8%, 海外新签合同额占比由去年同期的 14%提升至 37%。上半年, 公司经营活动产生的现金流量达到 21.51 亿元, 为 10 年来同期最高水平。

公司主要的 5 个板块毛利率普遍提升, 其中工程建设板块营业收入增长最为明显。公司毛利率由去年同期的 8.03%提升至 8.44%, 并且公司主要的 5 个板块毛利率均有小幅提升。公司工程建设板块的营业收入同比提升 19.3%, 在多板块中增速最快, 并且该板块在 7 月中标约 36 亿人民币管道项目。

公司使用公积金弥补亏损, 将有助于公司达到利润分配条件, 提升投资者回报能力, 为后续分红提供基础。

投资建议: 公司净利润连续 3 年增长, 新签合同额及现金流创多年来新高, 并且公司将未分配利润由负数弥补至零, 为后续投资者回报提供基础。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.05/0.05/0.06 元, 给予增持评级。

风险提示: 1、全球宏观经济环境大幅变化; 2、地缘形势变化等不可抗力风险; 3、国际油气价格大幅下行; 4、项目建设进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	81,096	86,964	92,523	97,642
营业收入增长率(%)	1.39%	7.24%	6.39%	5.53%
归母净利(百万元)	632	878	1,018	1,221
净利润增长率(%)	7.19%	38.99%	16.00%	19.90%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.05	0.05	0.06
市盈率(PE)	61.82	43.84	37.79	31.52

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,816	3,649	11,449	15,862	19,993
应收和预付款项	11,114	13,891	13,290	14,280	15,568
存货	1,204	1,010	1,227	1,276	1,306
其他流动资产	24,191	24,786	26,499	28,090	29,654
流动资产合计	39,325	43,335	52,465	59,509	66,521
长期股权投资	553	252	252	252	252
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	24,871	24,239	23,386	22,288	20,955
在建工程	696	793	695	627	579
无形资产开发支出	443	424	323	241	351
长期待摊费用	7,939	7,209	7,209	7,209	7,209
其他非流动资产	40,661	44,423	53,031	59,983	66,997
资产总计	75,163	77,340	84,895	90,599	96,342
短期借款	19,907	22,870	24,870	26,870	28,870
应付和预收款项	35,196	31,654	37,016	38,519	39,889
长期借款	319	0	0	0	0
其他负债	11,718	14,167	13,340	14,522	15,675
负债合计	67,140	68,691	75,227	79,912	84,434
股本	18,984	18,979	18,957	18,957	18,957
资本公积	11,718	11,720	11,678	11,678	11,678
留存收益	-23,015	-22,384	-21,505	-20,486	-19,265
归母公司股东权益	8,023	8,649	9,668	10,687	11,908
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	8,023	8,649	9,668	10,687	11,908
负债和股东权益	75,163	77,340	84,895	90,599	96,342

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	5,577	3,101	8,355	5,373	5,150
投资性现金流	-4,059	-3,458	-2,192	-2,157	-2,158
融资性现金流	-558	1,045	1,635	1,198	1,139
现金增加额	988	653	7,800	4,414	4,130

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	79,981	81,096	86,964	92,523	97,642
营业成本	74,187	74,762	79,789	84,860	89,221
营业税金及附加	330	326	350	375	394
销售费用	83	84	90	96	101
管理费用	2,394	2,406	2,633	2,772	2,926
财务费用	894	730	686	667	683
资产减值损失	-1	-133	120	120	120
投资收益	55	0	31	32	23
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	900	1,037	1,387	1,635	2,000
其他非经营损益	28	96	40	55	64
利润总额	928	1,133	1,428	1,690	2,064
所得税	339	501	550	672	843
净利润	589	632	878	1,018	1,221
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	589	632	878	1,018	1,221

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.24%	7.81%	8.25%	8.28%	8.62%
销售净利率	0.74%	0.78%	1.01%	1.10%	1.25%
销售收入增长率	8.42%	1.39%	7.24%	6.39%	5.53%
EBIT 增长率	17.60%	10.36%	15.91%	11.57%	16.49%
净利润增长率	23.81%	7.19%	38.99%	16.00%	19.90%
ROE	7.34%	7.30%	9.08%	9.53%	10.25%
ROA	0.81%	0.83%	1.08%	1.16%	1.31%
ROIC	3.61%	3.17%	3.68%	3.71%	3.92%
EPS (X)	0.03	0.03	0.05	0.05	0.06
PE (X)	59.03	61.82	43.84	37.79	31.52
PB (X)	4.33	4.48	3.98	3.60	3.23
PS (X)	0.43	0.48	0.44	0.42	0.39
EV/EBITDA (X)	6.51	6.55	8.57	8.16	7.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。