

公司研究

总承包建设新材料装置投产，积极拓展新兴业务版图**——中油工程（600339.SH）事件点评****要点**

事件：公司官方公众号消息，中油工程旗下昆仑工程公司 EPC 总承包的大庆石化 1000 吨/年超细旦腈纶特种长丝项目一次开车成功。

点评：

项目打破国外技术垄断，填补国内特种长丝产业化空白。该项目总投资 1.1 亿元，采用国内先进纺丝工艺，建成国际领先水平生产线，关键设备实现国产化配套。项目团队自主开发的“双向切线进料+真空负压”复合脱泡工艺与装备在本项目中成功应用，实现了工艺自主化、设备国产化的双重突破，解决了传统技术受原料粘度影响大、能耗高、局部气泡聚集的问题，生产出 150D/80F、75D/40F 等牌号产品，填补了国内超细旦腈纶特种长丝产业化制造的空白，打破了国外的技术垄断。在全球纺织新材料向绿色化、功能化、高端化变革的背景下，项目投产将增强我国纺织产业链自主可控能力，同时为中国石油“炼化生精材”产业链升级与化纤产业布局优化提供支撑。

项目建设追求速度，精细化管理助力建设目标达成。本项目于 2024 年 6 月可研批复，7 月基础设计获批，12 月中标 EPC 工程，2025 年 3 月 16 日正式开工，9 月 28 日顺利中交，12 月 1 日一次开车成功，实现了较快的建设速度。中油工程将精细化管理贯穿设计、采购、施工全过程。面对交叉作业复杂、多专业协同要求高的挑战，建设团队优化资源配置、强化衔接配合，圆满达成各项建设目标，体现了中油工程卓越的项目管理能力。

加快新兴和未来产业发展，新签合同快速增长。公司加快发展非常规油气、伴生矿产资源、新能源、新材料、绿色环保、数字智能等新兴业务工程服务，探索发展可控核聚变、合成生物学、深海深地、前沿材料等未来产业工程服务，积极拓展研发技术转让、工程投融资等新商业模式，着力打造未来产业创新发展增长极。2025H1，公司新兴业务实现新签合同额 205.96 亿元，占公司整体新签合同额的 28.06%，同比增长 16.56%。在母公司中国石油积极发展新材料业务，突破“卡脖子”技术的背景下，公司有望持续拓展新材料建设版图，有望打开公司新的成长曲线。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 7.38、8.25、9.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.13、0.15、0.17 元/股，公司背靠中国石油集团资源优势，持续开拓海内外市场，“一带一路”背景下石化行业对外合作进一步加深，公司有望持续受益，维持对公司的“增持”评级。

风险提示：原油和天然气价格大幅波动，上游资本开支不及预期，海外市场风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	80,343	85,917	90,076	94,334	98,803
营业收入增长率	-3.88%	6.94%	4.84%	4.73%	4.74%
净利润（百万元）	746	635	738	825	929
净利润增长率	3.49%	-14.80%	16.07%	11.80%	12.69%
EPS（元）	0.13	0.11	0.13	0.15	0.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.86%	2.40%	2.73%	2.99%	3.29%
P/E	25	29	25	22	20
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-11

增持（维持）

当前价：3.28 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

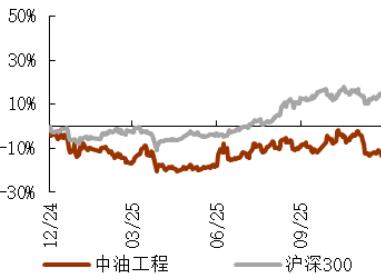
执业证书编号：S0930523070003
021-52523800
caijiaohao@ebscn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002
010-56513142
wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	55.83
总市值(亿元)：	183.13
一年最低/最高(元)：	2.98/3.90
近 3 月换手率：	3.21%

股价相对走势**收益表现**

%	1M	3M	1Y
相对	-9.7	-7.5	-27.1
绝对	-11.8	-4.9	-13.1

资料来源：Wind

相关研报

把握海内外市场新机遇，油气工程巨头打造世界一流——中油工程（600339.SH）动态跟踪报告（2024-08-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,343	85,917	90,076	94,334	98,803
营业成本	73,607	78,878	82,633	86,446	90,413
折旧和摊销	731	672	734	741	753
税金及附加	258	309	324	339	355
销售费用	124	108	113	118	124
管理费用	3,322	3,211	3,366	3,525	3,692
研发费用	1,531	1,861	1,951	2,043	2,140
财务费用	-209	-202	219	210	212
投资收益	25	14	20	17	18
营业利润	1,423	1,326	1,444	1,622	1,836
利润总额	1,424	1,381	1,500	1,677	1,891
所得税	681	748	765	855	964
净利润	743	633	735	822	927
少数股东损益	-3	-2	-3	-3	-3
归属母公司净利润	746	635	738	825	929
EPS(元)	0.13	0.11	0.13	0.15	0.17

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,047	-9,341	2,639	1,285	1,336
净利润	746	635	738	825	929
折旧摊销	731	672	734	741	753
净营运资金增加	-2,040	12,990	-555	897	984
其他	3,611	-23,638	1,723	-1,178	-1,330
投资活动产生现金流	-750	-234	-1,298	-783	-782
净资本支出	-227	-382	-800	-800	-800
长期投资变化	-12	83	0	0	0
其他资产变化	-511	65	-498	17	18
融资活动现金流	1,446	6,902	-106	-234	-154
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,146	7,351	267	160	267
无息负债变化	-2,272	-6,828	1,028	1,645	1,675
净现金流	3,848	-2,543	1,235	268	400

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	107,569	108,442	110,276	112,677	115,292
货币资金	34,143	31,398	32,633	32,901	33,301
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	9,306	11,787	12,357	12,941	13,554
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	6,222	6,780	7,105	7,438	7,787
存货	12,867	14,121	13,221	13,831	14,466
其他流动资产	1,648	1,936	2,144	2,357	2,581
流动资产合计	99,298	100,379	102,146	104,488	107,056
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	650	567	567	567	567
固定资产	4,679	4,674	4,370	4,152	3,993
在建工程	65	87	485	784	1,008
无形资产	1,573	1,547	1,470	1,396	1,326
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	8,270	8,063	8,130	8,188	8,236
总负债	81,407	81,931	83,226	85,031	86,973
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	34,834	27,051	28,339	29,647	31,007
应付票据	7,527	2,830	2,965	3,101	3,244
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	580	772	814	856	901
流动负债合计	77,316	70,494	71,998	73,494	75,125
长期借款	2,001	9,500	9,767	10,034	10,301
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,460	1,318	1,359	1,402	1,446
非流动负债合计	4,091	11,437	11,228	11,537	11,849
股东权益	26,161	26,511	27,051	27,645	28,318
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,907	15,970	16,044	16,126	16,219
未分配利润	4,819	5,162	5,631	6,146	6,729
归属母公司权益	26,106	26,463	27,005	27,603	28,278
少数股东权益	56	48	45	43	40

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	8.4%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%
EBITDA 率	3.3%	3.0%	2.7%	2.8%	2.9%
EBIT 率	2.2%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%
税前净利润率	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%
归母净利润率	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
ROA	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
ROE (摊薄)	2.9%	2.4%	2.7%	3.0%	3.3%
经营性 ROIC	-3.4%	-5.9%	-5.6%	-6.6%	-8.0%
偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	76%	76%	75%	75%	75%
流动比率	1.28	1.42	1.42	1.42	1.43
速动比率	1.12	1.22	1.24	1.23	1.23
归母权益/有息债务	11.57	2.75	2.74	2.75	2.75
有形资产/有息债务	46.80	11.07	10.97	11.04	11.01

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.15%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
管理费用率	4.13%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
财务费用率	-0.26%	-0.23%	0.24%	0.22%	0.21%
研发费用率	1.91%	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%
所得税率	48%	54%	51%	51%	51%
每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05
每股经营现金流	0.55	-1.67	0.47	0.23	0.24
每股净资产	4.68	4.74	4.84	4.94	5.06
每股销售收入	14.39	15.39	16.13	16.90	17.70
估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	29	25	22	20
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-2.41	1.82	1.69	1.69	1.66
股息率	1.25%	1.07%	1.24%	1.39%	1.56%

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP