

公司研究

签署 4.24 亿美元哈萨克斯坦管道项目 EPC 合同，积极拓展海外市场

——中油工程（600339.SH）公告点评

要点

事件：公司发布《关于子公司中标项目签署合同的公告》，公司子公司管道局工程公司与中信建设有限责任公司组成的联合体，与哈萨克斯坦国家石油天然气化工公司（KMG PetroChem）就哈萨克斯坦阿特劳州单走廊乙烷丙烷干线管道 EPC 项目签署 EPC 承包合同，合同金额 4.24 亿美元。

点评：

项目合同额 4.24 亿美元，有利于中亚地区市场拓展。 哈萨克斯坦乙烷丙烷管道项目为 EPC 总承包模式，主要工作范围包括建设管径 406.4mm、长度 209.4 公里和管径 323.8mm、长度 208.1 公里的乙烷干线管道以及管径 219.1mm、长度 5.5 公里的丙烷连接管线，项目合同额 4.24 亿美元。业主方 KMG PetroChem 是哈萨克斯坦国家石油天然气公司（KazMunayGas）全资子公司。合同签署体现了哈国油对公司项目总承包建设能力的认可，有利于公司在中亚地区油气储运工程业务市场的进一步巩固和拓展。

市场开拓有序推进，海外新签合同额持续增长。 2025 年前三季度，公司累计新签合同额 992.16 亿元，同比增长 5.25%。其中，国内 739.52 亿元，占新签合同总额的 74.54%；境外 252.64 亿元，占新签合同总额的 25.46%，境外新签合同额同比增长 9.4%。公司拥有较强的建设能力和丰富的工程业绩，连续 8 年入围 ENR 国际和全球承包商 250 强、全球十大油气工程公司榜单。公司持续深耕海外市场，海外竞争力不断提升。

国内外市场迎新机遇，“一带一路”背景下公司有望充分受益。 油气田地面工程方面，全球上游资本开支维持高位，中国石油响应“增储上产”号召，2025 年预计实现上游资本开支 2100 亿元，有望支持公司油气田工程业务发展。炼化工程方面，国内炼化行业转型加速，石化下游产业链不断延伸，高端新材料项目资本开支保持增长；中东地区活跃资本开支已超千亿美元，产油国炼化生产能力逐年提升。中国石油集团深化“一带一路”合作，形成集勘探开发、管道运营、炼油化工、工程服务、金融贸易等业务于一体的完整产业链，公司有望深度受益于母公司“一带一路”合作的推进。

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	30	25	23	20
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-26

增持（维持）

当前价：3.36 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

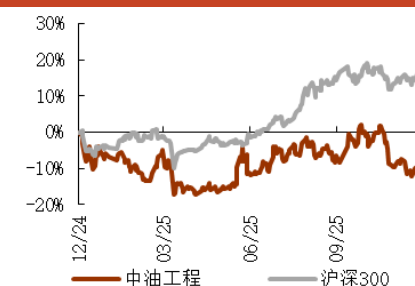
010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	55.83
总市值(亿元)	187.59
一年最低/最高(元)	2.98/3.83
近 3 月换手率	3.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.5	-4.0	-24.0
绝对	0.6	-2.0	-7.1

资料来源：Wind

相关研报

毛利率承压 25H1 业绩小幅下滑，海外市场开拓稳步推进——中油工程（600339.SH）2025 年半年报点评（2025-08-22）

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

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

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

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	30	25	23	20
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	-2.24	2.00	1.87	1.86	1.82
股息率	1.22%	1.04%	1.21%	1.35%	1.52%

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的具体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

静安区新闻路 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