

# 中油工程 (600339.SH)

## 公司业绩暂时承压，海外业务有望拉动公司发展

优于大市

### 核心观点

公司2025年营收同比增长15.98%，归母净利润受利息费用及汇兑损益拖累，同比减少43.94%。2025年公司营收996.51亿元，同比增长15.98%，归母净利润为3.56亿元，同比减少43.94%。其中第四季度公司营业收入为421.22亿元，同比增长21.24%，归母净利润为-1.67亿元，同比由盈转亏。公司利润同比下降原因为部分海外管道与储运项目经营效果不及预期，且由于汇兑损失及利息费用增加造成财务费用的同比增加。

油气田地面工程、油气储运工程、炼油与化工工程是公司核心业务板块，环境工程及其他业务快速拓展。油气地面工程以陆上石油天然气工程为主，积极拓展海洋工程和天然气液化工程；管道与储运工程主要发展陆上及海洋油气管道、化工石油储库等工程建设业务；炼油与化工工程重点发展炼油化工、煤化工、纺织化纤及合成材料等工程业务并引领国内行业发展；环境工程业务积极发展油气田和化工行业的工业废水治理回用、工业尾气处理及VOCs管控治理业务；2025年，油气田地面工程、油气储运工程、炼油化工工程所占公司营业收入比例分别为36.85%、24.30%、32.66%。

新签合同额维持高位，境外合同占比不断提高。2025年公司累计新签合同额1329.61亿元，同比增长6.3%。公司新签境外合同额491.60亿元，占新签合同总额的37%；按专业领域划分：油气田地面工程业务新签合同额280.90亿元，占比21.13%；管道与储运工程业务新签合同额411.80亿元，占比30.97%；炼油与化工工程业务新签合同额258.44亿元，占比19.44%；新兴业务和未来产业新签合同额351.04亿元，占比26.40%。

公司深耕中东市场，海外订单有望拉动公司发展。公司深耕海外市场，已经在中东地区与诸多油气公司建立深厚合作关系，目前多个中东项目正在实施。美以伊战争造成部分油气生产、储运、炼化设施受到破坏，据Rystad Energy数据，截止3月底，受损设施重建或修复成本至少达250亿元。战后公司有望获得中东国家基建修复、油气管道建设合同，带动公司业绩发展。

**风险提示：**能源价格下降导致的资本支出下降、地缘政治风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

**投资建议：**我们微调此前盈利预测，并新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为6.69/7.15/7.48亿元（此前2026及2027年预测值为7.42/7.65亿元），EPS为0.12/0.13/0.13元/股（此前2026及2027年预测值为0.13/0.15元），对应当前股价PE为37/35/33X，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	85,917	99,651	104,633	109,185	113,944
(+/-%)	6.9%	16.0%	5.0%	4.4%	4.4%
净利润(百万元)	635	356	669	715	748
(+/-%)	-14.8%	-43.9%	87.9%	6.9%	4.5%
每股收益(元)	0.11	0.06	0.12	0.13	0.13
EBIT Margin	1.8%	1.6%	1.1%	1.1%	1.1%
净资产收益率(ROE)	2.4%	1.3%	2.5%	2.6%	2.7%
市盈率(PE)	39.36	70.21	37.36	34.96	33.45
EV/EBITDA	48.1	52.6	78.3	77.7	77.3
市净率(PB)	0.95	0.94	0.92	0.91	0.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究·财报点评

#### 石油石化·油服工程

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

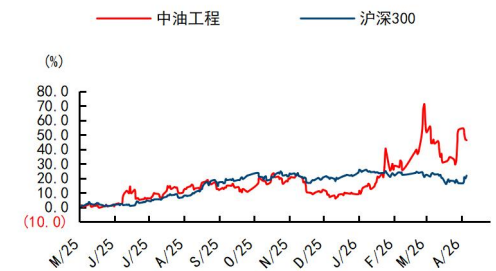
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.48元
总市值/流通市值	25013/25013百万元
52周最高价/最低价	5.54/3.06元
近3个月日均成交额	683.73百万元

#### 市场走势



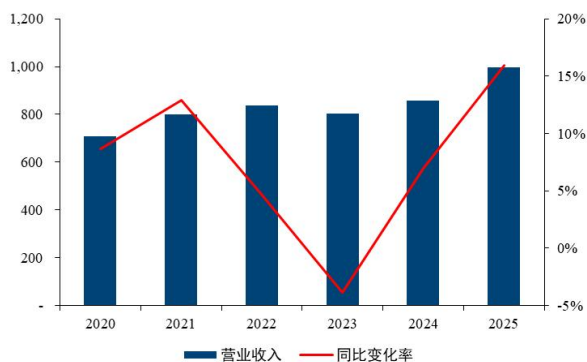
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中油工程(600339.SH)-海外管道业务拖累业绩，累计新签合同同比增长》——2025-11-14
- 《中油工程(600339.SH)-受益于上游资本开支提升，公司接连签署中东大额合同》——2025-09-27
- 《中油工程(600339.SH)-公司营收同比增长12.18%，现金流情况大幅改善》——2025-09-01

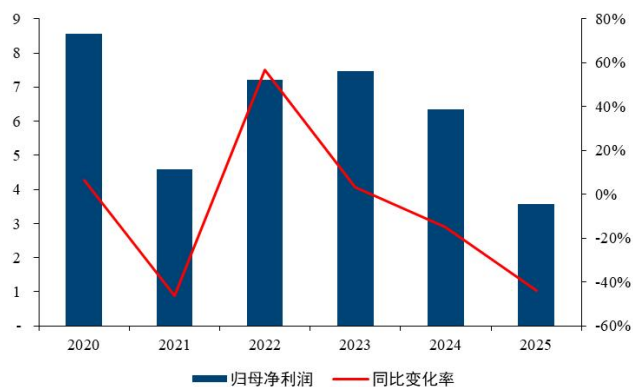
公司 2025 年营收同比增长 15.98%，归母净利润受利息费用及汇兑损益拖累同比减少 43.94%。2025 年公司营收 996.51 亿元，同比增长 15.98%，归母净利润为 3.56 亿元，同比减少 43.94%。其中第四季度公司营业收入为 421.22 亿元，同比增长 21.24%，归母净利润为-1.67 亿元，同比由盈转亏。公司利润同比下降原因为部分海外管道与储运项目经营效果不及预期，业务毛利同比下降，及由于汇兑损失及利息费用增加造成的财务费用同比增加。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

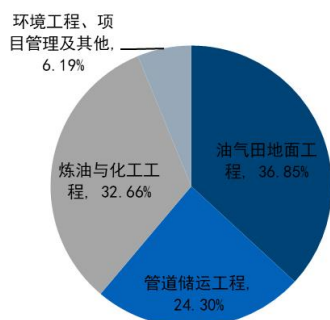
图2：公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

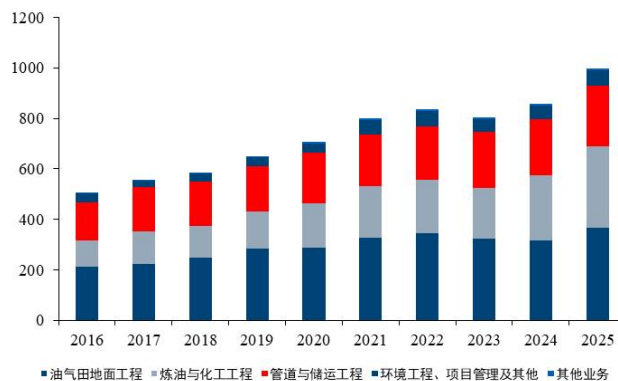
油气田地面工程、管道与储运工程、炼油与化工工程是公司传统的核心业务，也是公司收入的主要来源，2025 年所占公司营业收入比例分别为 36.85%、24.30%、32.66%。其中油气田地面工程业务对营收的贡献始终稳居第一，炼油与化工工程业务为主营业务中贡献营收的第二名。环境工程、项目管理及其他业务对主营业务收入的贡献最小，占比仅为公司营业收入的 6.19%，但同样保持增长。

图1：2025 年公司主营业务营收占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

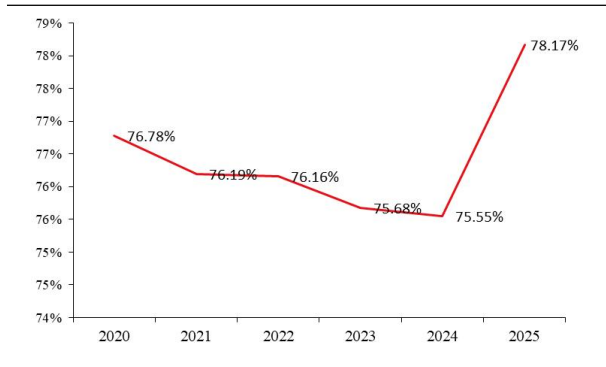
图2：2016-2025 年公司主营业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

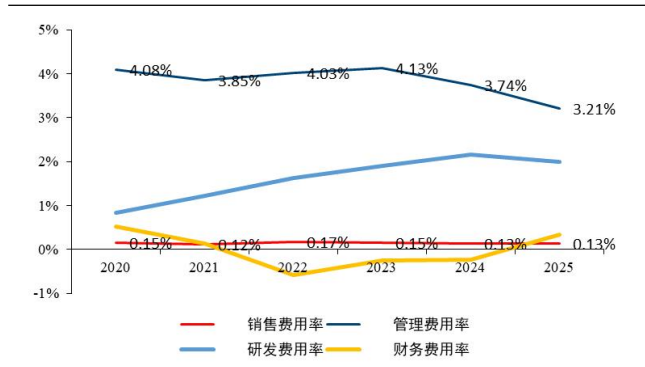
公司毛利率受财务费用率影响有所下降。公司毛利率较为稳定，在 8%左右震荡，其中 2021 年受疫情影响，毛利率回落至 7.05%。2025 年度公司毛利率为 7.33%。费用方面，公司管理费用率方面趋势下降，展现出公司管理能力不断上升。公司研发费用率趋势上升，展现出公司对创新和转型的坚持。2025 年受利息费用上升和汇兑损益影响，财务费用率有所提升。

图3: 公司资产负债率变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

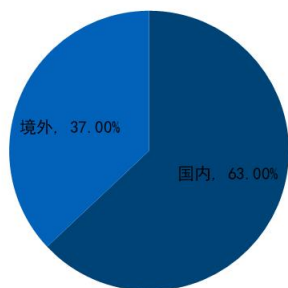
图4: 公司期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

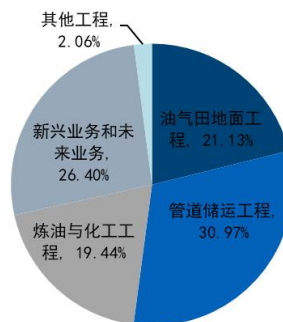
**2025年新签合同额维持高位。**2025年公司累计新签合同额1329.61亿元,同比增长6.3%。其中国内838.01亿元,占新签合同总额的63%;境外491.60亿元,占新签合同总额的37%;海外合同占比持续提高。按专业领域划分:油气田地面工程业务新签合同额280.90亿元,占比21.13%;管道与储运工程业务新签合同额411.80亿元,占比30.97%;炼油与化工工程业务新签合同额258.44亿元,占比19.44%;新兴业务和未来产业新签合同额351.04亿元,占比26.40%;其他业务新签合同额15.77亿元,占比2.06%。

图5: 公司2025年新签合同海内外占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司2025年新签合同各专业领域占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**公司持续优化海外市场战略布局,海外工程能力突出。**公司在长期的市场开发和项目实践中与沙特阿美、埃克森·美孚、壳牌、道达尔、阿布扎比国家石油公司、沙特基础工业公司、巴斯夫等主要NOC、IOC、ICC客户建立了长期稳定的合作关系,与国际先进工程公司联合投标执行了部分海外工程项目,市场覆盖面和影响力不断扩大。2025年9月公司签订伊拉克巴士拉海水输送管道合同,金额达25.24亿美金;2025年9月,公司签署阿联酋巴伯-布哈萨天然气管线EPC项目,项目金额为5.13亿美元;2025年6月公司与道达尔能源就伊拉克阿塔维油田气体处理厂项目签署EPSCC承包合同,合同金额16.01亿美元。以上中东合同显示了公司强大工程能力。

美以伊战争造成部分油气生产、储运、炼化设施受到破坏,据Rystad Energy数据,截止3月底,受损设施重建或修复成本至少达250亿元。该机构估算,工程与建设部分支出将占据重建成本的约50%。战后公司有望获得中东国家基建修复、油气管道建设合同,带动公司业绩发展。

## 投资建议

公司为中国石油天然气集团有限公司控股的大型油气及新能源工程综合服务企业。公司主要为全球能源化工领域提供全产业链“一站式”工程综合服务，业务覆盖范畴广泛。我们微调此前盈利预测，并新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为6.69/7.15/7.48亿元（此前2026及2027年预测值为7.42/7.65亿元），EPS为0.12/0.13/0.13元/股（此前2026及2027年预测值为0.13/0.15元），对应当前股价PE为37/35/33X，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

股票代码	股票名称	主营产品	股价 (2026.4.10)	EPS			PE			PB	总市值 (亿元)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
601117.SH	中国化学	建筑工程、环境治理、工艺工程技术	9.06	1.05	1.15	1.25	7.14	7.88	7.25	0.81	550
600871.SH	石化油服	石油工程和油田技术综合服务提供商	2.82	0.03	0.04	0.05	62.15	66.41	58.68	5.69	532
<b>平均值</b>											
600339.SH	中油工程	油气田地面、油气储运、环境治理工程建设	4.48	0.06	0.12	0.13	70.21	37.36	34.96	0.94	240

资料来源：可比公司相关数据来自Wind一致预期，国信证券经济研究所预测（截止2026.4.10）

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	31398	38448	37015	37978	39005	营业收入	85917	99651	104633	109185	113944
应收款项	18501	24278	22360	23333	24350	营业成本	78878	92348	96847	101068	105480
存货净额	14121	18423	18552	19361	20206	营业税金及附加	309	364	366	382	399
其他流动资产	36279	33162	47085	49133	51275	销售费用	108	127	157	164	171
<b>流动资产合计</b>	<b>100379</b>	<b>114328</b>	<b>125029</b>	<b>129821</b>	<b>134852</b>	管理费用	3211	3197	4037	4210	4391
固定资产	4785	4708	4377	4196	3986	研发费用	1861	1987	2093	2184	2279
无形资产及其他	1547	1518	1459	1399	1339	财务费用	(202)	334	(226)	(276)	(296)
投资性房地产	1164	1542	1542	1542	1542	投资收益	14	34	20	20	20
长期股权投资	567	585	585	585	585	资产减值及公允价值变动	(271)	(148)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>108442</b>	<b>122682</b>	<b>132991</b>	<b>137543</b>	<b>142304</b>	其他收入	(2031)	(2099)	(2093)	(2184)	(2279)
短期借款及交易性金融负债	107	2288	100	100	100	营业利润	1326	1068	1379	1474	1540
应付款项	29881	38684	49032	51168	53403	营业外净收支	55	12	0	0	0
其他流动负债	40507	43651	45392	47369	49438	<b>利润总额</b>	<b>1381</b>	<b>1080</b>	<b>1379</b>	<b>1474</b>	<b>1540</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>70494</b>	<b>84624</b>	<b>94523</b>	<b>98637</b>	<b>102941</b>	所得税费用	748	708	690	737	770
长期借款及应付债券	9500	9385	9385	9385	9385	少数股东损益	(2)	16	20	21	22
其他长期负债	1937	1893	1893	1893	1893	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>635</b>	<b>356</b>	<b>669</b>	<b>715</b>	<b>748</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>11437</b>	<b>11278</b>	<b>11278</b>	<b>11278</b>	<b>11278</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>81931</b>	<b>95902</b>	<b>105802</b>	<b>109916</b>	<b>114220</b>	净利润	635	356	669	715	748
少数股东权益	48	56	64	73	82	资产减值准备	44	(124)	(4)	(6)	(7)
股东权益	26463	26723	27125	27554	28003	折旧摊销	672	672	536	558	578
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>108442</b>	<b>122682</b>	<b>132991</b>	<b>137543</b>	<b>142304</b>	公允价值变动损失	271	148	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(202)	334	(226)	(276)	(296)
每股收益	0.11	0.06	0.12	0.13	0.13	营运资本变动	(10413)	4324	110	268	293
每股红利	0.06	0.10	0.05	0.05	0.05	其它	(46)	116	12	15	16
每股净资产	4.74	4.79	4.86	4.94	5.02	<b>经营活动现金流</b>	<b>(8835)</b>	<b>5491</b>	<b>1324</b>	<b>1550</b>	<b>1627</b>
ROIC	2.70%	1.32%	2%	2%	2%	资本开支	0	(91)	(301)	(301)	(301)
ROE	2.40%	1.33%	2%	3%	3%	其它投资现金流	(81)	64	0	0	0
毛利率	8%	7%	7%	7%	7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>(45)</b>	<b>(301)</b>	<b>(301)</b>	<b>(301)</b>
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	1%	权益性融资	130	0	0	0	0
EBITDA Margin	3%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	7499	(115)	0	0	0
收入增长	7%	16%	5%	4%	4%	支付股利、利息	(322)	(542)	(268)	(286)	(299)
净利润增长率	-15%	-44%	88%	7%	5%	其它融资现金流	(8397)	2918	(2188)	0	0
资产负债率	76%	78%	80%	80%	80%	<b>融资活动现金流</b>	<b>6086</b>	<b>1604</b>	<b>(2456)</b>	<b>(286)</b>	<b>(299)</b>
股息率	1.3%	2.2%	1.1%	1.1%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(2746)</b>	<b>7051</b>	<b>(1433)</b>	<b>963</b>	<b>1027</b>
P/E	39.4	70.2	37.4	35.0	33.5	货币资金的期初余额	34143	31398	38448	37015	37978
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	货币资金的期末余额	31398	38448	37015	37978	39005
EV/EBITDA	48.1	52.6	78.3	77.7	77.3	企业自由现金流	0	5466	912	1114	1182
						权益自由现金流	0	8269	(1163)	1252	1329

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032