

公司研究

20年业务全面回暖，新签合同三年连升彰显业绩支撑

——中油工程（600339.SH）2020年年报及2021年一季报点评

要点

事件：公司发布2020年年度报告和2021年第一季度报告，公司2020年实现营业收入706.98亿元，同比+8.7%；实现净利润8.55亿元，同比+6.4%。2021年一季度实现营业收入133.8亿元，同比+38.1%；实现净利润1.33亿元，同比扭亏为盈。

点评：

20年主营业务全面回暖，21年Q1业绩同比大幅改善：2020年公司主营业务全面回暖，其中，油气田地面工程实现营收288.3亿，同比+1.9%；管道与储运工程实现营收199.6亿，同比+12.1%；炼油与化工工程业务实现营收174.5亿，同比+18.4%；各主要业务全面回暖。2021年以来，随着油价回暖，油服行业景气度持续提升，开局势头良好。2021年Q1公司实现营收133.8亿元，同比+38.1%，实现净利润1.33亿元。

新签合同连续三年上升，公司持续盈利能力得到有效支撑：2020年公司全年新签合同额965.3亿元，同比+1.7%，实现连续三年正增长。已中标未签合同79.3亿元，已签约未生效合同103.4亿元。新签合同额中：国内合同额749.2亿元，境外合同额216.1亿元。2020年，油气田地面工程业务新签合同额209.2亿元，占比21.7%；管道与储运工程业务新签合同额185.4亿元，占比19.2%，相关公司获得了道达尔国际合格承包商证书，管道局工程公司国内新签合同创10年新高；炼油与化工工程业务新签合同额410.9亿元，占比42.6%，年内为12家炼化企业制定“一厂一策”转型方案；环境工程、项目管理及其他业务新签合同额159.8亿元，占比16.5%，中标国家管网第一个设计监理和盾构施工监理项目，品牌实力得到彰显。新签合同连年增加，公司2021年业绩有望维持增长。

提质增效降低成本，技术实力夯实提升：2020年公司销售费用率为0.15%，同比下降0.05个百分点；管理费用率为4.09%，同比下降0.99个百分点。疫情下提质增效行动效果明显。2020年公司超稠油密闭集输、一体化天然气单井集气站、D273小口径三轴漏磁腐蚀检测器等技术实现工业化应用。2020年公司研发投入同比增加2.88亿，研发优势有望持续提升。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2021年盈利预测，考虑到公司新签合同将于22年逐步贡献业绩，因此上调2022年盈利预测，新增2023年盈利预测，预计2021-2023年净利润分别为10.13/11.70（上调5.9%）/13.41亿元，折EPS分别为0.18/0.21/0.24元，维持“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险、海外经营风险、新签订单不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	65,054	70,698	75,031	80,193	85,904
营业收入增长率	10.97%	8.68%	6.13%	6.88%	7.12%
净利润（百万元）	804	855	1,013	1,170	1,341
净利润增长率	-15.84%	6.38%	18.42%	15.57%	14.56%
EPS（元）	0.14	0.15	0.18	0.21	0.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.38%	3.47%	3.99%	4.46%	4.92%
P/E	20	19	16	14	12
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-27

增持（维持）

当前价：2.84元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

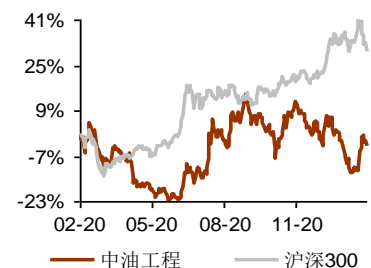
010-56513000

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	55.83
总市值(亿元):	158.56
一年最低/最高(元):	2.25/3.68
近3月换手率:	59.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.25	11.16	18.09
绝对	-4.99	11.42	18.35

资料来源：Wind

相关研报

受疫情及低油价冲击 Q1 业绩承压——中油工程（600339.SH）2019年年报及2020年一季报点评（2020-05-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	65,054	70,698	75,031	80,193	85,904
营业成本	59,891	65,103	69,863	74,436	79,545
折旧和摊销	861	825	915	928	946
税金及附加	223	223	237	253	271
销售费用	125	103	110	117	126
管理费用	3,299	2,888	3,065	3,276	3,509
研发费用	307	595	632	675	723
财务费用	-313	371	-9	-31	-12
投资收益	51	68	59	63	61
营业利润	1,422	1,435	1,765	2,045	2,355
利润总额	1,505	1,515	1,837	2,123	2,432
所得税	696	649	818	946	1,083
净利润	809	866	1,019	1,178	1,349
少数股东损益	5	11	6	8	8
归属母公司净利润	804	855	1,013	1,170	1,341
EPS(按最新股本计)	0.14	0.15	0.18	0.21	0.24

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-2,393	-347	6,672	1,850	2,837
净利润	804	855	1,013	1,170	1,341
折旧摊销	861	825	915	928	946
净营运资金增加	6,785	-28,637	29,136	2,485	1,955
其他	-10,843	26,609	-24,392	-2,732	-1,405
投资活动产生现金流	-548	-405	-719	-742	-736
净资本支出	-784	-481	-790	-800	-800
长期投资变化	-26	-154	0	0	0
其他资产变化	262	230	71	58	64
融资活动现金流	613	-253	63	-512	109
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,227	-1,505	267	-289	393
无息负债变化	-2,162	13,827	-23,040	2,674	3,767
净现金流	-1,957	-1,375	6,016	596	2,209

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.9%	7.9%	6.9%	7.2%	7.4%
EBITDA 率	3.6%	3.9%	3.4%	3.6%	3.8%
EBIT 率	2.1%	2.6%	2.2%	2.5%	2.7%
税前净利润率	2.3%	2.1%	2.4%	2.6%	2.8%
归母净利润率	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%
ROA	0.9%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%
ROE (摊薄)	3.4%	3.5%	4.0%	4.5%	4.9%
经营性 ROIC	3.2%	-20.0%	3.9%	4.3%	4.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	74%	77%	70%	70%	71%
流动比率	1.26	1.23	1.34	1.35	1.35
速动比率	0.88	1.12	1.18	1.18	1.19
归母权益/有息债务	11.52	44.29	30.84	49.14	29.37
有形资产/有息债务	43.99	187.12	99.78	160.04	97.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	93,114	106,311	84,300	87,558	92,713
货币资金	31,147	29,836	35,852	36,448	38,657
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	12,710	10,698	11,430	12,217	13,087
应收票据	0	0	1,501	1,604	1,718
其他应收款 (合计)	4,712	3,953	4,205	4,494	4,815
存货	26,109	8,635	9,267	9,875	10,554
其他流动资产	2,465	2,403	2,620	2,878	3,163
流动资产合计	84,931	98,110	76,236	79,616	84,920
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	304	458	458	458	458
固定资产	5,269	5,241	4,742	4,325	3,960
在建工程	84	102	497	793	1,014
无形资产	1,913	1,823	1,732	1,645	1,563
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	8,183	8,201	8,064	7,942	7,793
总负债	69,308	81,630	58,857	61,242	65,402
短期借款	1,500	0	0	0	126
应付账款	22,441	34,956	37,512	39,968	42,711
应付票据	4,807	5,923	6,357	6,773	7,237
预收账款	28,880	0	0	0	0
其他流动负债	190	2,149	2,192	2,244	2,301
流动负债合计	67,163	79,893	56,810	58,877	62,712
长期借款	561	0	267	534	801
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,583	1,736	1,780	1,831	1,888
非流动负债合计	2,145	1,736	2,047	2,365	2,689
股东权益	23,806	24,682	25,444	26,316	27,311
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,417	15,713	15,814	15,931	16,065
未分配利润	3,172	3,695	4,350	5,097	5,951
归属母公司权益	23,752	24,620	25,376	26,240	27,228
少数股东权益	54	61	68	75	84

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.19%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
管理费用率	5.07%	4.09%	4.09%	4.09%	4.09%
财务费用率	-0.48%	0.52%	-0.01%	-0.04%	-0.01%
研发费用率	0.47%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
所得税率	46%	43%	45%	45%	45%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07
每股经营现金流	-0.43	-0.06	1.20	0.33	0.51
每股净资产	4.25	4.41	4.55	4.70	4.88
每股销售收入	11.65	12.66	13.44	14.36	15.39

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	20	19	16	14	12
PB	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.0	6.7	5.6	5.4	5.0
股息率	1.5%	1.6%	1.9%	2.2%	2.6%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE