

## 公司研究

## 21年业绩受海外疫情拖累，22年Q1复工复产带动业绩回暖

——中油工程（600339.SH）2021年年报及2022年一季度报点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年年报和2022年一季度报，2021年公司实现营业收入798.32亿元，同比+13%，实现归母净利润4.59亿元，同比-46%，其中21年Q4单季度实现营业收入275.97亿元，同比+7%，环比+41%，实现归母净利润-3.54亿元，同比-254%。22年Q1公司实现营业收入174.76亿元，同比+31%，环比-37%，实现归母净利润1.56亿元，同比+18%，环比实现扭亏为盈。

## 点评：

**疫情致公司21年业绩下滑，22年项目复工复产支撑公司盈利改善：**2021年，公司主营业务总体持续增长，其中，油气田地面工程、管道及储运工程、炼油与化工工程、环境工程与项目管理及其他分别实现营收329、204、204、56亿元，分别同比+14%、+2%、+17%、+45%。21年公司主营业务毛利率为6.81%，同比减少0.78个pct，其中油气田地面工程、管道与储运工程、炼油与化工工程、环境工程与项目管理及其他业务毛利率分别同比-2.84、+0.21、+1.96、-4.14个pct，主要原因为海外疫情导致大宗原材料、国际运输费大幅上涨，叠加国内社保优惠减免政策取消，致公司盈利能力有所下滑。2022年Q1，公司多个项目复工复产，部分重点项目完工量增加，带动公司业绩同比改善，22年Q1公司实现营收175亿元，同比+31%。实现归母净利润1.56亿元，同比+18%。

**21年新签合同额维持高位，22年持续开拓境外业务：**2021年，公司新签合同额维持高位，21年公司全年新签合同额达924.5亿元，同比-4%，其中已中标未签合同86.3亿元，已签约未生效合同118.1亿元。21年新签合同额中，在巩固传统市场和国内市场的基础上，公司积极开拓国外市场，国内新签合同额为683.1亿元，同比-9%，境外为241.4亿元，同比+12%。2022年，公司计划全年新签合同额达950亿元，其中22年Q1公司新签合同额为205亿元，同比+2%，其中已中标未签合同81亿元，已签约未生效合同103.4亿元。22年Q1，公司不断积极开拓国外业务，国内新签合同额为174.4亿元，同比-4%，境外新签合同额为30.9亿元，同比+50%，大量新签合同对公司未来持续经营和盈利提供了有效支撑，公司业绩有望持续改善。

**盈利预测、估值与评级：**受海外疫情影响，公司境外项目盈利能力受损，主营业务毛利承压，因此我们下调公司2022-2023年盈利预测，新增2024年盈利预测，预计2022-2024年净利润分别为8.67（下调26%）/9.65（下调28%）/10.77亿元，折合EPS分别为0.16/0.17/0.19元。公司新签合同额维持高位，22年多个项目有序复工复产，未来业绩有望改善，因此我们维持“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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	70,698	79,832	85,155	91,036	97,550
营业收入增长率	8.68%	12.92%	6.67%	6.91%	7.16%
净利润（百万元）	855	459	867	965	1,077
净利润增长率	6.38%	-46.27%	88.77%	11.28%	11.60%
EPS（元）	0.15	0.08	0.16	0.17	0.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.47%	1.85%	3.40%	3.68%	3.98%
P/E	19	35	18	16	15
P/B	0.6	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2022-04-29

## 增持（维持）

当前价：2.84元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

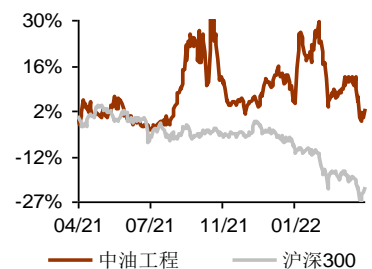
021-52523800

caijiahao@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)	2.59/3.72
近3月换手率	74.70%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.89	2.36	25.26
绝对	-4.70	-10.97	5.58

资料来源：Wind

## 相关研报

21年H1业绩整体回暖，管网投资落地未来订单可期——中油工程（600339.SH）21年半年报点评（2021-08-31）  
新签海外大额订单，在手订单持续增长——中油工程（600339.SH）合同签署公告点评（2021-08-06）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	70,698	79,832	85,155	91,036	97,550
营业成本	65,103	74,207	79,407	84,807	90,808
折旧和摊销	825	768	918	931	949
税金及附加	223	242	258	276	296
销售费用	103	96	102	109	117
管理费用	2,888	3,077	3,282	3,508	3,759
研发费用	595	975	1,040	1,111	1,191
财务费用	371	110	111	120	120
投资收益	68	31	49	40	45
营业利润	1,435	906	1,606	1,788	1,992
利润总额	1,515	903	1,603	1,784	1,989
所得税	649	431	726	808	901
净利润	866	471	877	976	1,088
少数股东损益	11	12	10	11	11
归属母公司净利润	855	459	867	965	1,077
EPS(元)	0.15	0.08	0.16	0.17	0.19

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-347	3,864	-480	1,474	1,599
净利润	855	459	867	965	1,077
折旧摊销	825	768	918	931	949
净营运资金增加	-30,612	13,491	2,869	1,101	1,164
其他	28,585	-10,855	-5,134	-1,523	-1,591
投资活动产生现金流	-405	-875	-751	-760	-755
净资本支出	-481	-506	-800	-800	-800
长期投资变化	-154	-165	0	0	0
其他资产变化	230	-203	49	40	45
融资活动现金流	-253	-2,484	70	-253	-77
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,505	-357	267	68	267
无息负债变化	13,827	-1,619	2,765	3,260	3,672
净现金流	-1,375	354	-1,161	461	767

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	7.9%	7.0%	6.7%	6.8%	6.9%
EBITDA 率	3.9%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%
EBIT 率	2.6%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%
税前净利润率	2.1%	1.1%	1.9%	2.0%	2.0%
归母净利润率	1.2%	0.6%	1.0%	1.1%	1.1%
ROA	0.8%	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%
ROE (摊薄)	3.5%	1.9%	3.4%	3.7%	4.0%
经营性 ROIC	-3.5%	-4.5%	-6.5%	-7.8%	-9.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	77%	76%	76%	77%	77%
流动比率	1.23	1.23	1.24	1.25	1.25
速动比率	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12
归母权益/有息债务	44.29	124.65	54.80	49.15	33.75
有形资产/有息债务	187.12	514.16	227.89	206.63	143.77

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	106,311	104,539	108,308	112,353	117,091
货币资金	29,836	21,016	19,855	20,316	21,083
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	10,698	9,197	9,810	10,488	11,238
应收票据	0	0	1,703	1,821	1,951
其他应收款 (合计)	3,953	14,769	15,753	16,841	18,046
存货	8,635	9,168	9,811	10,478	11,219
其他流动资产	2,403	1,603	1,869	2,163	2,489
流动资产合计	98,110	95,552	99,440	103,615	108,502
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	458	624	624	624	624
固定资产	5,241	5,156	4,640	4,209	3,831
在建工程	102	59	465	768	996
无形资产	1,823	1,756	1,669	1,585	1,506
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	703	703	703	703
非流动资产合计	8,201	8,987	8,869	8,737	8,588
总负债	81,630	79,654	82,685	86,014	89,953
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	34,956	33,551	35,903	38,344	41,057
应付票据	5,923	8,202	8,776	9,373	10,036
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,149	466	519	578	643
流动负债合计	79,893	77,423	80,134	83,137	86,744
长期借款	0	0	267	534	801
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,736	2,210	2,264	2,322	2,388
非流动负债合计	1,736	2,231	2,551	2,877	3,209
股东权益	24,682	24,886	25,623	26,339	27,138
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,713	15,760	15,847	15,943	16,051
未分配利润	3,695	3,851	4,492	5,101	5,781
归属母公司权益	24,620	24,815	25,542	26,248	27,036
少数股东权益	61	71	81	91	102

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.15%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
管理费用率	4.09%	3.85%	3.85%	3.85%	3.85%
财务费用率	0.52%	0.14%	0.13%	0.13%	0.12%
研发费用率	0.84%	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%
所得税率	43%	48%	45%	45%	45%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.03	0.05	0.05	0.06
每股经营现金流	-0.06	0.69	-0.09	0.26	0.29
每股净资产	4.41	4.44	4.57	4.70	4.84
每股销售收入	12.66	14.30	15.25	16.31	17.47

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	19	35	18	16	15
PB	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	-2.5	1.2	1.8	1.7	1.6
股息率	1.6%	0.9%	1.6%	1.8%	2.0%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。
<b>基准指数说明：</b> 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。

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”）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

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  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE