

投资评级 优于大市 维持
国内外项目进展顺利，子公司签署巴斯夫总承包合同
股票数据

08月12日收盘价(元)	2.91
52周股价波动(元)	2.67-3.72
总股本/流通A股(百万股)	5583/5583
总市值/流通市值(百万元)	16247/16247

相关研究

 《上半年寰球工程净利润同比增长 189%》
 2021.09.01

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	3.2	-6.4	4.7
相对涨幅 (%)	6.0	-5.3	-1.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱军军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡敏

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@htsec.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021)23219635

Email: zhr14674@htsec.com

证书: S0850122070051

投资要点:

- 子公司寰球公司签署 EPC 总承包合同。**2022 年 8 月, 公司下属子公司寰球公司与巴斯夫一体化基地(广东)有限公司签署巴斯夫(广东)一体化项目乙烯区 EPC 总承包合同, 合同金额 59-65 亿元人民币。德国巴斯夫集团拟在湛江经济技术开发区东海岛石化产业园区投建巴斯夫(广东)一体化项目, 至 2030 年, 巴斯夫将投资上达 100 亿欧元建设湛江一体化基地。完全建成后, 湛江一体化基地将成为继德国路德维希港、比利时安特卫普后巴斯夫全球第三大一体化生产基地。此次, 公司承接该项目的乙烯区工程, 工作内容包括 100 万吨/年乙烯装置及配套和辅助设施, 工作范围为详细设计、采购、施工、开车及性能考核等, 工期 40 个月。由于合同履行期较长, 该合同实施后将对公司未来 4 年的营业收入和利润总额产生一定积极影响。
- 新签合同为公司业绩带来稳定支撑。**公司 2021 年受海外新冠疫情影响, 大宗原材料、国际运输费上涨, 盈利能力和新签合同额略有下降(主营业务毛利率同比-0.78%, 新签合同额同比-4.23%)。公司 2021 年新签合同额 924.5 亿元, 计划 2022 年新签合同额 950 亿元。2022 年第一季度, 公司业绩同比改善, 新签合同额 205.3 亿元, 同比+1.58%, 其中已中标未签合同 81.0 亿元, 已签约未生效合同 103.4 亿元。公司积极拓展境外市场空间, 2022 年 Q1 新签境外合同额达到 30.9 亿元, 同比+50%。近年新签项目对公司未来持续经营和盈利提供了有效支撑。
- 重大项目进展顺利。**截至 2021 年末, 公司阿穆尔天然气处理厂建设项目(项目金额 174 亿元, 下同)完工百分比 88%, 广东石化炼化一体化项目(364 亿元)完工百分比 91%, 巴布综合设施项目(103 亿元)完工百分比 97%, 哈法亚天然气处理厂项目(75 亿元)完工百分比 51%, 长庆乙烷制乙烯项目(52 亿元)完工百分之百。公司在建重大项目完工率平均已进入中后期, 预计将陆续在 2022 年至 2024 年间建成, 带来业绩释放。
- 投资建议。**我们预计中油工程 2022~2024 年归母净利润分别为 8.39 亿元、9.59 亿元和 10.67 亿元, EPS 分别为 0.15、0.17、0.19 元。按照 2022 年 BPS4.57 元以及 0.80-0.90 倍 PB, 对应合理价值区间为 3.66-4.11 元, 维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。**油价大幅下跌, 汇率大幅波动, 在手订单建设不及预期等。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	70698	79832	86666	92118	97878
(+/-)YoY(%)	8.7%	12.9%	8.6%	6.3%	6.3%
净利润(百万元)	855	459	839	959	1067
(+/-)YoY(%)	6.4%	-46.3%	82.7%	14.2%	11.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	0.08	0.15	0.17	0.19
毛利率(%)	7.9%	7.0%	7.1%	7.3%	7.6%
净资产收益率(%)	3.5%	1.9%	3.3%	3.6%	3.9%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利假设:

1) 收入增长率假设: 公司 2021 年重点跟踪项目成果丰硕, 为公司未来发展提供有力支撑; 高端高效市场开发实现突破, 未来持续加大市场营销力度。公司在建重大项目完工率平均已进入中后期, 预计将陆续在 2022 年至 2024 年间建成。因此我们预计公司 22-24 年公司各行业营收保持稳定增长的趋势。

2) 毛利率假设: 公司 2021 年受海外新冠疫情影响, 大宗原材料、国际运输费上涨, 盈利能力略有下降。2022 年第一季度, 公司业绩同比改善, 全年计划新签合同额 950 亿元。公司新建成的国内外项目预计可为公司营收和利润带来新的增长点。我们预计 2022-2024 年公司各行业毛利率均维持缓慢上升趋势。

表 1 中油工程分行业盈利预测

业务	项目	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
油气田地面工程	营业收入 (亿元)	283.04	288.30	328.45	354.73	377.79	402.34
	营业成本 (亿元)	263.59	265.14	311.40	334.51	354.74	376.19
	毛利 (亿元)	18.45	23.16	17.05	20.22	23.04	26.15
	毛利率 (%)	7%	8%	5%	6%	6%	7%
管道与储运工程	营业收入 (亿元)	178.07	199.58	204.43	220.78	234.03	248.07
	营业成本 (亿元)	164.85	187.25	191.37	206.43	218.58	231.45
	毛利 (亿元)	13.22	12.32	13.05	14.35	15.45	16.62
	毛利率 (%)	7%	6%	6%	7%	7%	7%
炼油与化工工程	营业收入 (亿元)	147.40	174.50	203.60	223.96	238.52	253.67
	营业成本 (亿元)	135.18	162.18	185.25	205.77	219.28	232.36
	毛利 (亿元)	12.22	12.32	18.36	18.19	19.24	21.31
	毛利率 (%)	8%	7%	9%	8%	8%	8%
环境工程、项目管理及其他	营业收入 (亿元)	37.59	38.25	55.49	60.65	64.11	67.76
	营业成本 (亿元)	33.04	32.90	50.03	54.28	57.06	60.31
	毛利 (亿元)	4.56	5.35	5.46	6.37	7.05	7.45
	毛利率 (%)	12%	14%	10%	11%	11%	11%
其他业务	营业收入 (亿元)	4.43	6.36	6.35	6.54	6.73	6.93
	营业成本 (亿元)	2.25	3.56	4.02	4.09	4.17	4.30
	毛利 (亿元)	2.18	2.80	2.33	2.45	2.56	2.64
	毛利率 (%)	49%	44%	37%	38%	38%	38%
总和	营业收入 (亿元)	650.54	706.98	798.32	866.66	921.18	978.78
	营业成本 (亿元)	598.91	651.03	742.07	805.08	853.83	904.61
	毛利 (亿元)	51.63	55.95	56.25	61.58	67.34	74.17
	毛利率 (%)	8%	8%	7%	7%	7%	8%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们预计中油工程 2022~2024 年归母净利润分别为 8.39 亿元、9.59 亿元和 10.67 亿元, EPS 分别为 0.15、0.17、0.19 元。按照 2022 年 BPS4.57 元以及 0.80-0.90 倍 PB, 对应合理价值区间为 3.66-4.11 元, 维持“优于大市”投资评级。

表 2 可比公司盈利与估值

代码	简称	收盘价 (元)	BPS (元, 2022E)	PB (倍)
2386.HK	中石化炼化工程	3.37 (港元)	8.14 (港元)	0.41
600583.SH	海油工程	4.31	5.26	0.82
002353.SZ	杰瑞股份	39.70	14.68	2.70
	平均			1.31

注: 收盘价为 2022 年 8 月 12 日价格
资料来源: 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	79832	86666	92118	97878
每股收益	0.08	0.15	0.17	0.19	营业成本	74207	80508	85383	90461
每股净资产	4.44	4.57	4.74	4.93	毛利率%	7.0%	7.1%	7.3%	7.6%
每股经营现金流	0.69	0.66	0.14	0.50	营业税金及附加	242	252	262	272
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	96	97	98	99
P/E	34.15	18.69	16.36	14.70	营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	0.63	0.61	0.59	0.57	管理费用	3077	3138	3201	3265
P/S	0.20	0.18	0.17	0.16	管理费用率%	3.9%	3.6%	3.5%	3.3%
EV/EBITDA	-1.40	-3.12	-2.51	-2.63	EBIT	1103	1575	1832	2142
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	110	-173	-140	-78
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
毛利率	7.0%	7.1%	7.3%	7.6%	资产减值损失	-133	-98	-98	-98
净利润率	0.6%	1.0%	1.0%	1.1%	投资收益	31	49	50	43
净资产收益率	1.9%	3.3%	3.6%	3.9%	营业利润	906	1508	1733	1977
资产回报率	0.4%	0.8%	0.8%	0.9%	营业外收支	-3	53	43	31
投资回报率	2.3%	3.0%	3.2%	3.4%	利润总额	903	1561	1776	2008
盈利增长 (%)					EBITDA	2233	2190	2459	2781
营业收入增长率	12.9%	8.6%	6.3%	6.3%	所得税	431	712	807	929
EBIT 增长率	-37.2%	42.8%	16.3%	16.9%	有效所得税率%	47.8%	45.6%	45.4%	46.3%
净利润增长率	-46.3%	82.7%	14.2%	11.3%	少数股东损益	12	9	11	12
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	459	839	959	1067
资产负债率	76.2%	76.9%	76.7%	76.8%					
流动比率	1.23	1.23	1.23	1.23	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.59	0.60	0.61	0.63	货币资金	21016	25212	26549	29713
现金比率	0.27	0.31	0.32	0.34	应收账款及应收票据	9197	8999	8866	8769
经营效率指标					存货	9168	9741	10077	10730
应收账款周转天数	44.86	38.00	35.30	32.80	其它流动资产	56171	56983	57855	58402
存货周转天数	43.18	42.50	42.20	41.80	流动资产合计	95552	100935	103347	107615
总资产周转率	0.76	0.81	0.82	0.84	长期股权投资	624	804	1004	1224
固定资产周转率	15.30	16.81	17.99	19.30	固定资产	5169	5141	5098	5046
					在建工程	59	35	22	16
					无形资产	1756	1696	1646	1606
					非流动资产合计	8987	9774	10601	11467
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	104539	110709	113948	119082
净利润	459	839	959	1067	短期借款	0	1500	3000	4500
少数股东损益	12	9	11	12	应付票据及应付账款	41753	43675	43131	44063
非现金支出	1451	813	825	838	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	347	-73	9	101	其它流动负债	35670	37208	38021	39145
营运资金变动	1595	2074	-1006	752	流动负债合计	77423	82383	84152	87707
经营活动现金流	3864	3662	798	2770	长期借款	0	0	0	0
资产	-506	-1039	-1067	-1097	其它长期负债	2231	2731	3231	3731
投资	-267	-340	-370	-400	非流动负债合计	2231	2731	3231	3731
其他	-102	89	88	79	负债总计	79654	85114	87383	91438
投资活动现金流	-875	-1290	-1349	-1418	实收资本	5583	5583	5583	5583
债权募资	-2050	2000	2000	2000	归属于母公司所有者权益	24815	25514	26473	27540
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	71	80	91	103
其他	-434	-177	-113	-188	负债和所有者权益合计	104539	110709	113948	119082
融资活动现金流	-2484	1823	1888	1813					
现金净流量	354	4196	1337	3165					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 12 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,梅花生物,百傲化学,玲珑轮胎,润阳科技,七彩化学,东华能源,德美化工,三友化工,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,长鸿高科,苏博特,洁美科技,卓越新能,赛轮轮胎,黑猫股份,桐昆股份,兴化股份,飞凯材料,和邦生物,广汇能源,安道麦 A,中粮科技,永东股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。