

公司研究

签署塔里木乙烯项目总承包合同，助力国内业务高质量发展

——中油工程（600339.SH）公告点评

要点

事件：公司发布《关于子公司签订 EPC 承包合同的关联交易公告》，子公司与塔里木石化签署了独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目乙烯装置工程总承包 EPC 合同，合同金额 42.52 亿元人民币。

点评：

项目与中国石油合作推进，助力国内业务持续高质量发展。项目合作方为中国石油天然气股份有限公司塔里木石化分公司，建设地点位于中国新疆维吾尔自治区巴音郭楞蒙古自治州库尔勒上库高新技术产业开发区石油石化产业园，包括新建 120 万吨/年乙烯装置（含 35 万吨/年裂解汽油加氢单元）的全部工程及其相关配套工程，预计于 2026 年 6 月 30 日工程中间交接。公司直面向中国石油提供油气田地面、油气储运、炼油化工及“双碳三新”等工程建设服务，与中国石油形成了长期稳定的合作关系，该项目的实施预计将对公司未来 3 年的营业收入和利润总额产生一定的积极影响，助力国内业务稳定发展。

中国石油加速布局乙烷制乙烯，公司有望持续获得高价值炼化合同。目前我国绝大多数乙烯项目的工艺为石脑油裂解法，而轻烃裂解路线以乙烷等轻烃为原料，在不消耗石油的同时，能耗水平较低，具备较强的经济潜力。中国石油在长庆、塔里木分别拥有乙烷制乙烯产能 80 万吨、60 万吨，在长庆、塔里木布局乙烷制乙烯二期项目，随着中国石油推进乙烷制乙烯项目建设，公司有望通过和中国石油的长期合作关系，持续获取高价值炼化项目合同，助力公司炼化工程业务长远发展。

“一带一路”背景下，国际能源化工合作加速推进，公司有望充分受益。在“一带一路”背景下，中国与中东、非洲、东南亚等地区产油国在石油化工领域的合作有望进一步深化。23H1 公司海外营收占比为 30%，公司具有完整的海外市场开发网络和较强的全球资源整合能力，已成为埃克森·美孚、BP、壳牌、道达尔、埃尼等国际石油公司的合格承包商，在阿联酋沙特、哈萨克斯坦、马来西亚等 24 个国家形成了合同额 1 亿美元以上的规模市场，随着“一带一路”和国际能源合作进一步推进，公司有望持续受益。

盈利预测、估值与评级：公司和中国石油形成长期合作关系，随着母公司国内外业务的开拓和对外合作进一步加深，公司有望持续受益。我们维持对公司的盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 10.51、12.26、14.32 亿元，对应的 EPS 分别为 0.19、0.22、0.26 元/股，维持对公司的“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险、海外经营风险、合同未履行风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	79,832	83,590	89,948	96,821	104,409
营业收入增长率	12.92%	4.71%	7.61%	7.64%	7.84%
净利润（百万元）	459	721	1,051	1,226	1,432
净利润增长率	-46.27%	56.89%	45.77%	16.69%	16.78%
EPS（元）	0.08	0.13	0.19	0.22	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.85%	2.83%	4.00%	4.51%	5.07%
P/E	37	24	16	14	12
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-02-07

增持（维持）

当前价：3.07 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

联系人：王礼沐

010-56513142

wanglimo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	55.83
总市值(亿元)	171.40
一年最低/最高(元)	2.63/5.20
近 3 月换手率	44.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.24	-1.54	15.18
绝对	1.99	-9.17	-2.19

资料来源：Wind

相关研报

再获 22 亿元海外大额订单，持续开拓海外市场保障业绩增长——中油工程（600339.SH）公告点评（2023-10-12）
归母净利润创上市以来新高，境外新签合同额大增——中油工程（600339.SH）2023 年半年报点评（2023-09-01）
新签近 47 亿元大额订单，保障业绩持续增长——中油工程（600339.SH）公告点评（2023-08-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	79,832	83,590	89,948	96,821	104,409
营业成本	74,207	77,002	83,056	89,232	96,042
折旧和摊销	768	777	950	961	977
税金及附加	242	269	289	312	336
销售费用	96	141	151	163	176
管理费用	3,077	3,365	3,621	3,898	4,203
研发费用	975	1,352	1,455	1,567	1,689
财务费用	110	-494	-14	-14	-28
投资收益	31	32	31	31	31
营业利润	906	1,323	1,997	2,316	2,691
利润总额	903	1,270	1,944	2,264	2,638
所得税	431	552	887	1,032	1,203
净利润	471	718	1,058	1,232	1,435
少数股东损益	12	-2	7	6	3
归属母公司净利润	459	721	1,051	1,226	1,432
EPS(元)	0.08	0.13	0.19	0.22	0.26

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,864	-143	319	2,388	2,574
净利润	459	721	1,051	1,226	1,432
折旧摊销	768	777	950	961	977
净营运资金增加	13,491	-8,639	2,310	446	538
其他	-10,855	6,999	-3,992	-245	-374
投资活动产生现金流	-875	8,625	-1,237	-769	-769
净资本支出	-506	-334	-800	-800	-800
长期投资变化	-165	-14	0	0	0
其他资产变化	-203	8,973	-437	31	31
融资活动现金流	-2,484	-340	127	-80	-2
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-357	-90	267	158	267
无息负债变化	-1,619	1,970	3,030	3,923	4,283
净现金流	354	8,633	-792	1,540	1,803

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	7.0%	7.9%	7.7%	7.8%	8.0%
EBITDA 率	2.9%	3.5%	3.3%	3.4%	3.5%
EBIT 率	1.8%	2.4%	2.2%	2.4%	2.6%
税前净利润率	1.1%	1.5%	2.2%	2.3%	2.5%
归母净利润率	0.6%	0.9%	1.2%	1.3%	1.4%
ROA	0.5%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%
ROE (摊薄)	1.9%	2.8%	4.0%	4.5%	5.1%
经营性 ROIC	-4.5%	-4.4%	-4.7%	-5.6%	-6.5%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	76%	76%	76%	77%	77%
流动比率	1.23	1.24	1.24	1.25	1.25
速动比率	1.12	1.06	1.05	1.06	1.06
归母权益/有息债务	124.65	232.99	69.88	50.94	35.28
有形资产/有息债务	514.16	961.23	290.38	214.12	149.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	104,539	107,059	111,196	116,187	121,799
货币资金	21,016	29,611	28,819	30,359	32,162
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	9,197	11,336	12,199	13,131	14,160
应收票据	0	0	1,799	1,936	2,088
其他应收款 (合计)	14,769	6,039	6,496	6,989	7,533
存货	9,168	14,324	15,451	16,602	17,870
其他流动资产	1,603	1,237	1,555	1,899	2,278
流动资产合计	95,552	98,667	102,954	108,107	113,896
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	624	638	638	638	638
固定资产	5,156	4,978	4,451	4,009	3,622
在建工程	59	44	453	760	990
无形资产	1,756	1,675	1,592	1,512	1,436
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	8,987	8,391	8,242	8,080	7,903
总负债	79,654	81,534	84,831	88,911	93,461
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	33,551	37,373	40,311	43,308	46,613
应付票据	8,202	7,289	7,862	8,446	9,091
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	466	271	335	404	480
流动负债合计	77,423	79,507	82,942	86,687	90,894
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	1,711	1,541	1,604	1,673	1,749
非流动负债合计	2,231	2,026	1,889	2,224	2,567
股东权益	24,886	25,525	26,365	27,276	28,338
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,760	15,832	15,937	16,060	16,203
未分配利润	3,851	4,360	5,088	5,871	6,786
归属母公司权益	24,815	25,462	26,295	27,200	28,259
少数股东权益	71	63	70	76	79

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.12%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
管理费用率	3.85%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
财务费用率	0.14%	-0.59%	-0.02%	-0.01%	-0.03%
研发费用率	1.22%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%
所得税率	48%	43%	46%	46%	46%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.03	0.04	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	0.69	-0.03	0.06	0.43	0.46
每股净资产	4.44	4.56	4.71	4.87	5.06
每股销售收入	14.30	14.97	16.11	17.34	18.70

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	37	24	16	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.7	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7
股息率	0.8%	1.3%	2.1%	2.5%	2.9%

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”）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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP