

中油工程（600339.SH）

优于大市

受益于上游资本开支提升，公司接连签署中东大额合同

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 油服工程

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：董丙旭	0755-81982570	dongbingxu@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090002

事项：

公司公告：1) 近日，公司全资子公司中国石油管道局工程有限公司与伊拉克巴士拉石油公司就伊拉克巴士拉省海水输送管道总包项目签署 EPC 承包合同，合同金额 25.24 亿美元（约 180.32 亿元人民币）；

2) 近日，公司全资子公司中国石油管道局工程有限公司与 ADNOC Gas 就巴伯油田和布哈萨油田天然气管线总包项目签署 EPC 承包合同，合同金额 5.13 亿美元（约 36.88 亿元人民币）。

国信化工观点：1) 中东地区是全球能源开发的核心地带，中东地区为油服行业的优质市场，伊拉克和阿联酋未来上游资本开支有望维持高位；2) 公司接连签署在伊拉克和阿联酋的大额合同将有利于公司巩固和拓展中东地区油气储运工程市场，并将对公司未来 4-5 年的营业收入和利润总额产生积极影响。3) 我们维持预测公司 2025-2027 年营业收入为 899.92/944.92/982.97 亿元，归母净利润为 7.33/8.23/8.50 亿元，EPS 为 0.13/0.15/0.15 元/股，对应当前股价 PE 为 26.10/22.60/22.60X，我们看好公司业务结构提升带来的发展潜力，给与“优于大市”评级。

评论：

◆ 伊拉克通过 GIPP 项目大力开发油气资源，公司成功中标重要合同

GGIP (Gas Growth Integrated Project) 项目是伊拉克的一项关键战略项目，项目初期投资约 100 亿美元，计划在 3 个油田设计和建造天然气回收设施，将原本放空燃烧的天然气回收并供应发电厂（计划第一阶段达到 1.5 吉瓦的天然气发电能力，第二阶段增加到 3 吉瓦）；建立大型海水处理装置以提高油田注水开发能力，增加石油产量。此外，还将建设一座装机容量 1000 兆瓦的太阳能发电站，主要为伊拉克巴士拉地区提供清洁电力。

2023 年 4 月，GGIP 项目签订协议。根据协议，伊拉克国有的巴士拉石油公司将在天然气增长综合项目（GIPP）中持有 30% 股份，卡塔尔能源将持股 25%，道达尔能源将持股 45%。2025 年 4 月该项目签订两项重大合同，其中一份侧重于 Ratawi 气田开发，另一份涉及共同海水供应项目，主要目的为将海水输送到油田进行注入，促进油田生产。

2025 年 7 月 30 日，管道局工程公司收到伊拉克巴士拉石油公司发来的伊拉克海水管道项目投标函，确定管道局工程公司为项目中标人，管道局公司于近日签署了承包合同。伊拉克海水管道项目为 EPC 总承包模式，工作范围包括建设海水处理设施到各联络站的干线管道、联络站到油田分输站的支线管道及管道附属地面设施等，项目合同期为 54 个月（设计采购施工试运阶段 42 个月+运行维护培训阶段 12 个月）。该项目合同金额 25.24 亿美元（以项目投标日汇率折算约 180.32 亿元人民币），根据进度付款。

◆ 阿联酋 ADNOC Gas 未来加强投资，公司有望持续受益

阿拉伯联合酋长国（简称“阿联酋”）位于阿拉伯半岛东南端，地处海湾进入印度洋的海上交通要冲，油气资源丰富。石油探明储量约 1070 亿桶，天然气探明储量约 8.2 万亿立方米，均排在全球第六位。石油产业是阿联酋的支柱产业，巨额稳定的石油收入是阿联酋财政收入的主要来源，使其成为海湾地区第二大经济体和世界上最富裕的国家之一。

ADNOC Gas 是阿布扎比国家石油公司（ADNOC）的控股子公司，是全球领先的一体化气体生产和运营商之一，主营业务包括天然气处理、LNG 运营、气体输送管线、工业气体生产等，供应阿拉伯联合酋长国 60%

以上的气体产品需求，产品销往 20 多个国家和地区。公司 2024 年 EBITA 为 86.5 亿美元，计划到 2029 年 EBITDA 增长超过 40%，并计划在 2025 年至 2029 年投入高达 150 亿美元的资本支出。

2025 年 1 月，管道局工程公司收到 ADNOC Gas 发来的阿联酋 LNG 输送管线项目授标函，确定管道局工程公司为项目中标人，于近日正式签署合同。阿联酋 LNG 输送管线项目建设起始于阿布扎比 HABSHAN 油田气体处理厂 (RLPP) 至 RUWAIS 工业区液化天然气厂 (RLNG)，包括长约 25.8 千米的 56 寸天然气管线、154.7 千米的 52 寸天然气管线，以及伴行光缆（主备）、31 处非开挖穿越、3 座收发球站和 6 座阀室，项目达成临时验收的计划工期为 36 个月。项目金额为 5.13 亿美元（约 36.88 亿元人民币）。项目采取预付款加进度付款的方式进行。

◆ 投资建议

我们维持预测公司 2025-2027 年营业收入为 899.92/944.92/982.97 亿元，归母净利润为 7.33/8.23/8.50 亿元，EPS 为 0.13/0.15/0.15 元/股，对应当前股价 PE 为 26.10/22.60/22.60X，我们看好公司业务结构提升带来的发展潜力，给与“优于大市”评级。

◆ 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。

相关研究报告：

《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	34143	31398	37110	38258	39438	营业收入	80343	85917	89992	94492	98297
应收款项	15472	18501	19231	20193	21006	营业成本	73607	78878	83025	87131	90665
存货净额	12867	14121	14752	15483	16112	营业税金及附加	258	309	315	331	344
其他流动资产	36816	36279	40497	42521	44233	销售费用	124	108	135	142	147
流动资产合计	99298	100379	111670	116536	120870	管理费用	3322	3211	3482	3653	3797
固定资产	4759	4785	4460	4156	3840	研发费用	1531	1861	1800	1890	1966
无形资产及其他	1573	1547	1486	1425	1364	财务费用	(209)	(202)	(205)	(274)	(297)
投资性房地产	1289	1164	1164	1164	1164	投资收益	25	14	20	20	20
长期股权投资	650	567	567	567	567	资产减值及公允价值变动	(227)	(271)	0	0	0
资产总计	107569	108442	119348	123848	127806	其他收入	(1617)	(2031)	(1800)	(1890)	(1966)
短期借款及交易性金融负债	254	107	100	100	100	营业利润	1423	1326	1461	1640	1694
应付款项	42362	29881	41985	44066	45857	营业外净收支	0	55	0	0	0
其他流动负债	34701	40507	38876	40803	42461	利润总额	1424	1381	1461	1640	1694
流动负债合计	77316	70494	80961	84970	88418	所得税费用	681	748	730	820	847
长期借款及应付债券	2001	9500	9500	9500	9500	少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
其他长期负债	2090	1937	1937	1937	1937	归属于母公司净利润	746	635	733	823	850
长期负债合计	4091	11437	11437	11437	11437	现金流量表（百万元）					
负债合计	81407	81931	92398	96406	99855		2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	56	48	47	46	45	净利润	746	635	733	823	850
股东权益	26106	26463	26903	27396	27906	资产减值准备	(245)	44	(12)	(17)	(18)
负债和股东权益总计	107569	108442	119348	123848	127806	折旧摊销	731	672	566	582	596
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	227	271	0	0	0
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(209)	(202)	(205)	(274)	(297)
每股收益	0.13	0.11	0.13	0.15	0.15	营运资本变动	1102	(10413)	4916	274	276
每股红利	0.05	0.06	0.05	0.06	0.06	其它	243	(46)	11	16	17
每股净资产	4.68	4.74	4.82	4.91	5.00	经营活动现金流	2803	(8835)	6213	1678	1721
ROIC	3.64%	2.70%	3%	4%	4%	资本开支	0	(351)	(201)	(201)	(201)
ROE	2.86%	2.40%	3%	3%	3%	其它投资现金流	35	(81)	0	0	0
毛利率	8%	8%	8%	8%	8%	投资活动现金流	22	(348)	(201)	(201)	(201)
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	1%	权益性融资	104	1	0	0	0
EBITDA Margin	3%	3%	2%	2%	2%	负债净变化	2001	7499	0	0	0
收入增长	-4%	7%	5%	5%	4%	支付股利、利息	(281)	(322)	(293)	(329)	(340)
净利润增长率	3%	-15%	15%	12%	3%	其它融资现金流	(1838)	(7917)	(7)	0	0
资产负债率	76%	76%	77%	78%	78%	融资活动现金流	1707	6437	(300)	(329)	(340)
股息率	1.4%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%	现金净变动	4533	(2746)	5713	1148	1180
P/E	26.3	30.9	26.8	23.9	23.1	货币资金的期初余额	29611	34143	31398	37110	38258
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	34143	31398	37110	38258	39438
EV/EBITDA	45.3	45.7	62.2	60.2	60.6	企业自由现金流	0	(9380)	5898	1328	1360
						权益自由现金流	0	(9798)	5994	1465	1508

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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