

中油工程（600339.SH）

海外管道业务拖累业绩，累计新签合同同比增长

优于大市

核心观点

公司前三季度营收同比增长 12.42%，归母净利润同比减少 17.22%。2025 年前三季度公司营收 575.29 亿元，同比增长 12.42%，归母净利润为 5.23 亿元，同比减少 17.22%。其中第三季度公司营业收入为 212.42 亿元，同比增长 12.84%，归母净利润为 0.53 亿元，同比降低 49.19%。公司三季度利润同比下降原因为部分海外管道与储运项目经营效果不及预期，业务毛利同比下降；财务费用、税金及附加及信用减值损失同比增加。

油气田地面工程、油气储运工程、炼油与化工工程是公司核心业务板块，环境工程及其他业务快速拓展。油气地面工程以陆上石油天然气工程为主，积极拓展海洋工程和天然气液化工程；管道与储运工程主要发展陆上及海洋油气管道、化工石油储库等工程建设业务；炼油与化工工程重点发展炼油化工、煤化工、纺织化纤及合成材料等工程业务并引领国内行业发展；环境工程业务积极发展油气田和化工行业的工业废水治理回用、工业尾气处理及 VOCs 管控治理业务；2024 年，油气田地面工程、油气储运工程、炼油化工工程所占公司营业收入比例分别为 36.59%、25.69%、30.27%。

2025 年前三季度，新签合同额维持高位。2025 年前三季度，公司累计新签合同额 992.16 亿元，同比增长 5.25%。其中国内 739.52 亿元，占新签合同总额的 74.54%；境外 252.64 亿元，占新签合同总额的 25.46%；按专业领域划分：油气田地面工程业务新签合同额 242.18 亿元，占比 24.41%；管道与储运工程业务新签合同额 247.50 亿元，占比 24.95%；炼油与化工工程业务新签合同额 206.56 亿元，占比 20.82%；新兴业务和未来产业新签合同额 280.15 亿元，占比 28.23%；其他业务新签合同额 15.77 亿元，占比 1.59%。

公司不断深化改革，从严风险管控。公司不断健全党委发挥领导作用以及股东会、董事会等公司治理主体依法行权的有机融合机制，深化改革攻坚；公司不断强化工程质量风险、安全环保风险和社会安全风险的管控。

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。

投资建议：我们维持此前盈利预测，预计公司 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 28.64/25.52/24.70X，给与“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	80,343	85,917	89,992	94,492	98,297
(+/-%)	-3.9%	6.9%	4.7%	5.0%	4.0%
净利润(百万元)	746	635	733	823	850
(+/-%)	3.5%	-14.8%	15.4%	12.2%	3.3%
每股收益(元)	0.13	0.11	0.13	0.15	0.15
EBIT Margin	1.9%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%
净资产收益率 (ROE)	2.9%	2.4%	2.7%	3.0%	3.0%
市盈率 (PE)	28.15	33.04	28.64	25.52	24.70
EV/EBITDA	45.9	46.3	62.9	60.9	61.3
市净率 (PB)	0.80	0.79	0.78	0.77	0.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·油服工程

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	3.67 - 3.90 元
收盘价	3.76 元
总市值/流通市值	20993/20993 百万元
52 周最高价/最低价	4.05/2.98 元
近 3 个月日均成交额	187.78 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

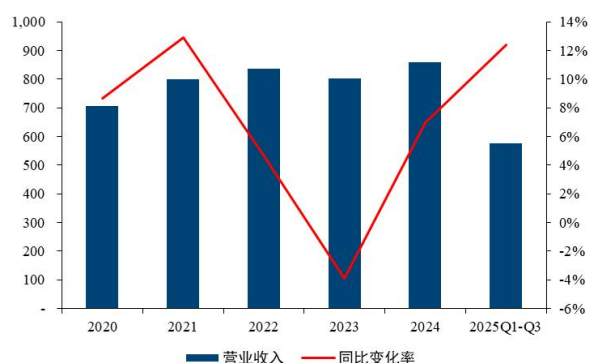
相关研究报告

《中油工程（600339.SH）-受益于上游资本开支提升，公司接连签署中重大额合同》——2025-09-27

《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

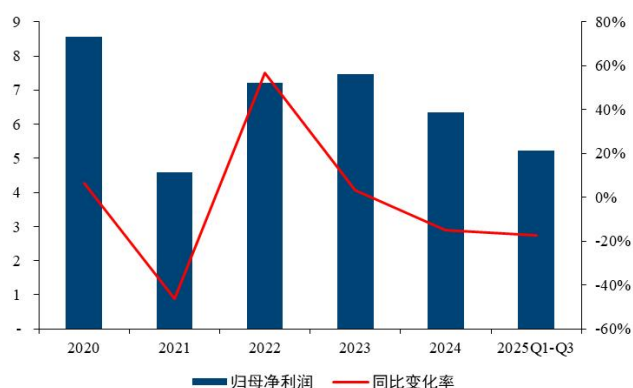
公司前三季度营收同比增长 12.42%，归母净利润同比减少 17.22%。2025 年前三季度公司营收 575.29 亿元，同比增长 12.42%，归母净利润为 5.23 亿元，同比减少 17.22%。其中第三季度公司营业收入为 212.42 亿元，同比增长 12.84%，归母净利润为 0.53 亿元，同比降低 49.19%。公司三季度利润同比下降因为部分海外管道与储运项目经营效果不及预期，业务毛利同比下降；财务费用、税金及附加及信用减值损失同比增加。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

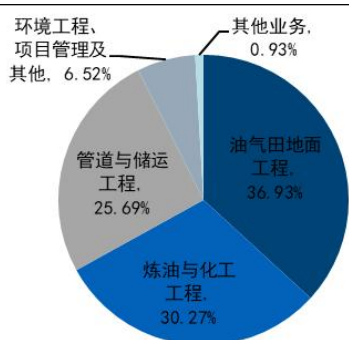
图2：公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

油气田地面工程、管道与储运工程、炼油与化工工程是公司传统的核心业务，也是公司收入的主要来源，2024 年所占公司营业收入比例分别为 36.59%、25.69%、30.27%，其中油气田地面工程业务对营收的贡献始终稳居第一，炼油与化工工程业务于 2024 年首次超过管道与储运工程业务，成为主营业务中贡献营收的第二名。环境工程、项目管理及其他业务对主营业务收入的贡献最小，占比仅为公司营业收入的 6.52%，但较 2023 年已有所增长。

图1：2024 年公司主营业务营收占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

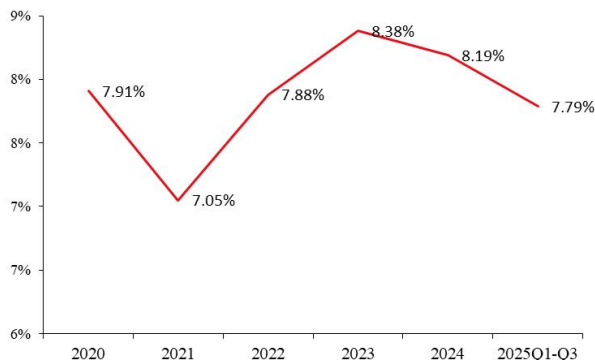
图2：2016-2024 年公司主营业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

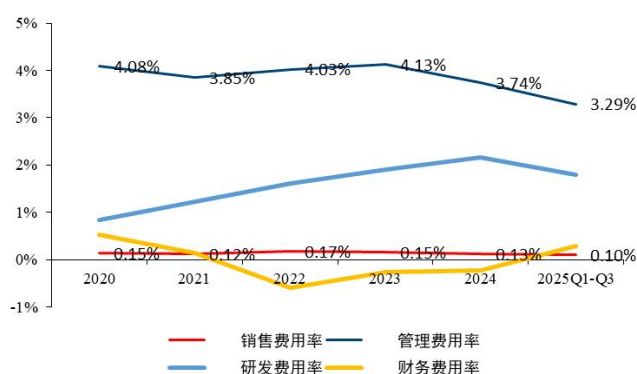
公司毛利率较为稳定，持续投入研发。公司毛利率较为稳定，在 8%左右震荡，其中 2021 年受疫情影响，毛利率回落至 7.05%。2025 年前三季度公司毛利率为 7.79%。费用方面，公司管理费用率方面趋势下降，展现出公司管理能力不断上升。公司研发费用率趋势上升，展现出公司对创新和转型的坚持。

图3: 公司毛利率变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

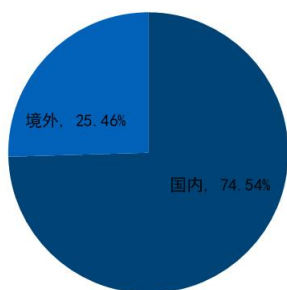
图4: 公司期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

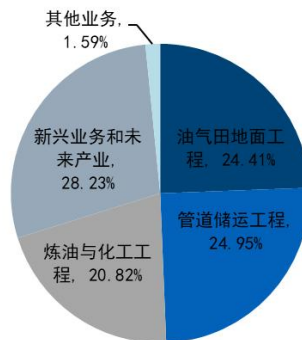
2025 年前三季度, 新签合同额维持高位。2025 年前三季度, 公司累计新签合同额 992.16 亿元, 同比增长 5.25%。其中国内 739.52 亿元, 占新签合同总额的 74.54%; 境外 252.64 亿元, 占新签合同总额的 25.46%; 按专业领域划分: 油气田地面工程业务新签合同额 242.18 亿元, 占比 24.41%; 管道与储运工程业务新签合同额 247.50 亿元, 占比 24.95%; 炼油与化工工程业务新签合同额 206.56 亿元, 占比 20.82%; 新兴业务和未来产业新签合同额 280.15 亿元, 占比 28.23%; 其他业务新签合同额 15.77 亿元, 占比 1.59%。

图5: 公司前三季度新签合同海内外占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司前三季度新签合同各专业领域占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议

公司为中国石油天然气集团有限公司控股的大型油气及新能源工程综合服务企业。公司主要为全球能源化工领域提供全产业链“一站式”工程综合服务，业务覆盖范畴广泛。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入为 899.92/944.92/982.97 亿元，归母净利润为 6.94/7.42/7.65 亿元，EPS 为 0.13/0.15/0.15 元/股，对应当前股价 PE 为 28.64/25.52/24.70X，给与“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

股票代码	股票名称	主营产品	股价 (2025.11.13)	EPS			PE			PB	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
601117.SH	中国化学	建筑工程、环境治理、工艺工程技术	8.11	0.93	1.03	1.12	8.90	7.82	7.17	0.77	495
600871.SH	石化油服	石油工程和油田技术综合服务提供商	2.63	0.03	0.05	0.06	61.30	54.95	46.39	5.22	499
平均值											
600339.SH	中油工程	油气田地面、油气储运、环境治理工程建设	3.76	0.11	0.13	0.15	28.64	25.52	24.71	0.75	210

资料来源：可比公司相关数据来自 Wind 一致预期，国信证券经济研究所预测（截止 2025.11.13）

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	81407	81931	92398	96406	99855	净利润	746	635	733	823	850
少数股东权益	56	48	47	46	45	资产减值准备	(245)	44	(12)	(17)	(18)
股东权益	26106	26463	26903	27396	27906	折旧摊销	731	672	566	582	596
负债和股东权益总计	107569	108442	119348	123848	127806	公允价值变动损失	227	271	0	0	0
						财务费用	(209)	(202)	(205)	(274)	(297)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1102	(10413)	4916	274	276
每股收益	0.13	0.11	0.13	0.15	0.15	其它	243	(46)	11	16	17
每股红利	0.05	0.06	0.05	0.06	0.06	经营活动现金流	2803	(8835)	6213	1678	1721
每股净资产	4.68	4.74	4.82	4.91	5.00	资本开支	0	(351)	(201)	(201)	(201)
ROIC	3.64%	2.70%	3%	4%	4%	其它投资现金流	35	(81)	0	0	0
ROE	2.86%	2.40%	3%	3%	3%	投资活动现金流	22	(348)	(201)	(201)	(201)
毛利率	8%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	104	1	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	1%	1%	1%	负债净变化	2001	7499	0	0	0
EBITDA Margin	3%	3%	2%	2%	2%	支付股利、利息	(281)	(322)	(293)	(329)	(340)
收入增长	-4%	7%	5%	5%	4%	其它融资现金流	(1838)	(7917)	(7)	0	0
净利润增长率	3%	-15%	15%	12%	3%	融资活动现金流	1707	6437	(300)	(329)	(340)
资产负债率	76%	76%	77%	78%	78%	现金净变动	4533	(2746)	5713	1148	1180
股息率	1.3%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%	货币资金的期初余额	29611	34143	31398	37110	38258
P/E	28.1	33.0	28.6	25.5	24.7	货币资金的期末余额	34143	31398	37110	38258	39438
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	企业自由现金流	0	(9380)	5898	1328	1360
EV/EBITDA	45.9	46.3	62.9	60.9	61.3	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

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