

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2019年08月08日**
**市场数据**

目前股价	6.13
总市值（亿元）	47.67
流通市值（亿元）	47.67
总股本（万股）	77,760
流通股本（万股）	77,760
12个月最高/最低	9.21/5.25

**分析师**

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：张如许 S1070517100002

☎ 0755-83559732

✉ zhangruxu@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;页岩气开发高景气，业绩有望稳步向上&gt;&gt;

2019-07-14

&lt;&lt;季报创新纪录，规模效益显现&gt;&gt;

2019-04-29

《深耕油气装备产业链，改革试点抢先机》

2018-11-28

# 页岩气开发高景气，静待业绩释放

——石化机械（000852）公司动态点评

**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	6206.69	7575.54	8943.25
(+/-%)	26.2%	22.1%	18.1%
净利润	113.21	189.80	262.02
(+/-%)	736.4%	67.7%	38.1%
摊薄 EPS	0.15	0.24	0.34
PE	42.38	25.28	18.31

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**2019年8月8日，公司发布2019年半年报，2019年1-6月公司实现营收32.55亿元，同比增长75.89%，实现归母净利润0.22亿元，去年同期亏损0.83亿元，业绩大幅好转。
- 三桶油加大勘探开发资本支出提升行业景气度，2019H1营收实现高增长：**在国家能源安全战略推动下，三桶油加大勘探开发资本支出，2018年资本支出达4360.52亿元，同比增长19.4%，2019年预计可达5069-5169亿元，同比增长16.25%-18.54%，其中2019年勘探开发增速约为20%左右。受益于上游勘探开发资本化支出的加速增长，油气装备制造服务业高度景气。公司作为油服行业龙头，上半年新获订单37.13亿元，较上年同比增长4%，报告期内公司营收实现了快速增长，三大主营业务石油机械设备/油气管道/钻头系列分别实现营收13.58/12.55/3.45亿元，同比增长55.39%/144.35%/36.12%，实现毛利2.71/0.63/0.8亿元，同比增长53.98%/231.58%/2.95%，毛利率分别为19.98%/5.03%/23.25%，同比变动-0.14/+1.33/-7.49个百分点。
- 页岩气加速开采提供广阔压裂设备市场空间，公司压裂设备研发优势显著：**在我国能源安全缺口较大形势下，非常规油气尤其是页岩气地位显著，我国稳油增气+七年行动计划+持续降税+增量补贴新政+引入国外开发者等政策提升页岩气开采速度，并在《页岩气发展规划（2016-2020年）》中指出2020年页岩气产量目标为300亿立方米，相较于2018年约110亿立方米的产量缺口较大，未来页岩气开发有望加速。此外，近年来页岩气单井成本呈大幅下降趋势，长宁一威远示范区的单井造井成本从早期的1.3亿元降为2018年的5000万元左右，对标美国稳定于六百万美元的单井价，我国页岩气开发成本仍有进一步下探空间，页岩气开采经济性提升为页岩气开采注入动力，未来压裂设备市场空间广阔。**公司压裂设备研发优势显著。**2019H1公司研发费用为1.19亿元，同比增长16.25%，公司大幅增加研发投入创造多项优势产品，其5000型全电动压裂装备顺利完成涪陵焦页82号平台4口井“井工厂”模式压裂施工，首次规模化应用取得圆满成功，公司自主研发的压裂设备将助力其获取压裂设备市场份额。

- **管网公司有望成立，管网建设有望加速，油气钢管业务向好：**我国《中长期油气管网规划》指出，到 2020 年我国油气管网总里程将达 16.9 万公里，5 年复合增长率达 8.58%，对应国内每年油气钢管市场空间超 120 亿元，此外管网公司有望成立，将带动国家大管网建设，公司旗下沙市钢管厂作为中石化集团唯一油气管线钢管专业生产工厂或迎大量需求，公司油气钢管产品线未来几年有望持续增长。
- **国企改革步伐加快，经营效率的提升有望推动控费能力加强：**公司加快国企改革步伐，作为“双百行动”综合改革试点单位，公司积极推进体制机制改革，通过完善经营机制、选人用人机制和分配激励机制，提升经营效率和效益。控费方面，2019H1 公司销售费用/管理费用/财务费用分别为 1.36/1.15/0.59 亿元，同比变动 -0.38%/-14.19%/76.96%，费用率分别为 4.18%/3.53%/1.81%，同比变动 -3.22/-9.22/0.03 个百分点，其中财务费用的上升主要因为公司预付款增加存货提升，本期借款增加利息费用相应增加所致。随着国改步伐加快，经营效率有望提升，公司控费能力有望加强。
- **投资建议：**能源安全背景下，油气开采提速，管网建设全面铺开，公司压裂设备、钻机钻头、管道等主要产品需求有望持续向好，公司收入及毛利率有望进一步回升，根据我们模型测算预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.13 亿元、1.90 亿元、2.62 亿元，EPS 为 0.15、0.24、0.34 元，对应 PE 为 42.38 倍、25.28 倍、18.31 倍。
- **风险提示：**页岩气开发和成本下降不及预期风险、三桶油资本开支低于预算、国企改革及管网公司成立不及预期、国际油价波动风险、行业竞争加剧等。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3993.95	4918.85	6206.69	7575.54	8943.25	<b>成长性</b>					
营业成本	3184.29	3937.11	4952.86	5935.28	6988.97	营业收入增长	16.0%	23.2%	26.2%	22.1%	18.1%
销售费用	256.42	347.55	436.07	517.96	623.90	营业成本增长	-3.0%	23.6%	25.8%	19.8%	17.8%
管理费用	488.10	340.56	425.16	496.20	572.37	营业利润增长	104.4%	-1.8%	445.0%	92.9%	38.3%
财务费用	95.16	70.23	99.40	114.17	138.66	利润总额增长	-105.6%	10.6%	360.0%	75.7%	34.8%
投资净收益	6.92	5.58	4.62	5.08	5.55	净利润增长	-101.1%	43.8%	736.4%	67.7%	38.1%
营业利润	35.80	35.15	191.55	369.52	511.23	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	8.19	13.51	32.31	23.74	18.99	毛利率	20.3%	20.0%	20.2%	21.7%	21.9%
利润总额	43.99	48.66	223.86	393.25	530.21	销售净利率	0.9%	0.6%	2.6%	3.6%	4.2%
所得税	9.31	16.72	62.13	122.11	155.90	ROE	1.8%	1.7%	7.2%	10.7%	12.9%
少数股东损益	25.27	18.41	48.52	81.34	112.29	ROIC	2.5%	2.2%	5.2%	7.1%	8.3%
净利润	9.41	13.54	113.21	189.80	262.02	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	6.4%	7.1%	7.0%	6.8%	7.0%
					(百万)	管理费用/营业收入	12.2%	6.9%	6.9%	6.6%	6.4%
流动资产	5425.23	6256.24	8227.67	8927.75	11234.40	财务费用/营业收入	2.4%	1.4%	1.6%	1.5%	1.6%
货币资金	231.75	214.94	310.33	378.78	447.16	投资收益/营业利润	19.3%	15.9%	2.4%	1.4%	1.1%
应收账款	2335.76	1987.16	2697.14	2619.03	3548.73	所得税/利润总额	21.2%	34.4%	27.8%	31.1%	29.4%
应收票据	368.64	151.51	504.82	296.25	649.45	应收账款周转率	1.85	2.28	2.65	2.85	2.90
存货	2326.74	3566.03	4358.56	5214.47	6149.70	存货周转率	1.40	1.34	1.25	1.24	1.23
非流动资产	1571.77	1580.41	1574.37	1623.88	1763.25	流动资产周转率	0.77	0.84	0.86	0.88	0.89
固定资产	1307.50	1289.87	1286.14	1337.17	1477.01	总资产周转率	0.59	0.66	0.70	0.74	0.76
资产总计	6996.99	7836.65	9802.03	10551.63	12997.65	<b>偿债能力</b>					
流动负债	5033.58	5806.20	7430.40	7908.86	9980.56	资产负债率	72.9%	75.5%	76.9%	76.0%	77.6%
短期借款	1569.48	2054.40	2181.38	2478.16	2913.04	流动比率	1.08	1.08	1.11	1.13	1.13
应付款项	3025.43	3282.34	4652.80	4856.30	6340.95	速动比率	0.62	0.46	0.52	0.47	0.51
非流动负债	64.75	111.11	111.11	111.11	111.11	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.01	0.02	0.15	0.24	0.34
负债合计	5098.33	5917.30	7541.51	8019.96	10091.67	每股净资产	2.26	2.28	2.66	2.90	3.24
股东权益	1898.66	1919.35	2260.52	2531.66	2905.98	每股经营现金流	0.39	-0.37	0.08	0.16	0.17
股本	598.16	598.16	777.60	777.60	777.60	每股经营现金/EPS	32.26	-21.08	0.57	0.65	0.51
留存收益	171.80	181.95	343.68	614.82	989.13	<b>估值</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	139.82	145.04	193.55	274.90	387.19	PE	509.66	354.47	42.38	25.28	18.31
负债和权益总计	6996.99	7836.65	9802.03	10551.63	12997.65	PEG	5.18	2.79	0.06	0.37	0.48
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	2.73	2.70	2.32	2.13	1.90
经营活动现金流	47.69	-293.65	64.34	122.91	132.87	EV/EBITDA	22.63	21.35	14.46	10.52	8.82
其中营运资本减少	20.28	-576.71	-362.22	-449.96	-601.44	EV/SALES	1.59	1.40	1.12	0.96	0.87
投资活动现金流	38.34	-56.58	-159.39	-237.07	-360.71	EV/IC	1.87	1.75	1.60	1.50	1.40
其中资本支出	14.12	69.42	-15.16	39.94	129.33	ROIC/WACC	0.41	0.36	0.83	1.15	1.37
融资活动现金流	-95.12	348.94	-1990.94	-114.17	-138.66	REP	4.60	4.86	1.93	1.30	1.02
净现金总变化	-5.02	-3.83	-2085.99	-228.33	-366.50						

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>