

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2019年10月30日
市场数据

目前股价	6.49
总市值（亿元）	50.47
流通市值（亿元）	50.47
总股本（万股）	77,760
流通股本（万股）	77,760
12个月最高/最低	8.20/5.25

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：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

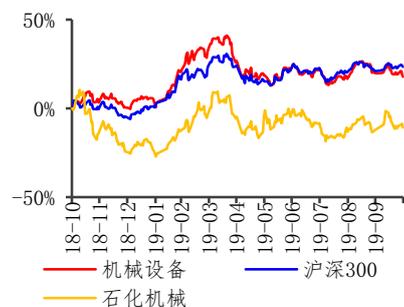
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<页岩气开发高景气，静待业绩释放>>

2019-08-08

<<页岩气开发高景气，业绩有望稳步向上>>

2019-07-14

<<季报创新纪录，规模效益显现>>

2019-04-29

油气增储上产提振行业景气度，管网建设助推公司业绩

——石化机械（000852）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	6519	7794	9195
(+/-%)	32.5%	19.6%	18.0%
净利润	84	169	235
(+/-%)	519.1%	101.3%	39.6%
摊薄 EPS	0.11	0.22	0.30
PE	60	30	21

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年10月30日，公司发布2019年三季报。公司2019年1-9月实现营收49.02亿元，同比增长55.78%，实现归母净利润0.35亿元，去年同期为亏损0.37亿元，实现扣非归母净利润0.13亿元，去年同期为亏损0.72亿元，同比扭亏为赢。
- 国企改革持续推进，提升经营效率：**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，提升经营效率，增强费用管控能力和盈利能力。**费用管控能力方面**，2019年前三季度公司期间费用率为14.55%，同比下降4.46pct，控费有效，其中销售费用/管理费用（不含研发）/财务费用分别为2.31亿元/1.88亿元/0.86亿元，费用率分别为4.72%/3.84%/1.76%，同比变动-1.74pct/-2.65pct/0.36pct。**盈利能力方面**，2019前三季度公司销售毛利率为15.75%，同比变动-2.43pct，销售净利率为1.01%，同比上升1.74pct，盈利能力持续提升。
- 受益于三桶油资本支出加码+油气增储上产提振行业景气度，公司业绩将持续全面向好。**在勘探开发资本支出方面，国家能源安全战略驱动“三桶油”加大勘探资本支出，2019年资本支出预计可达5069-5169亿元，同增16.25%-18.54%，其中2019年勘探开发增速约为20%左右。**在油气增储上产方面**，2019年我国油气增储上产取得积极进展。截至2019H1，全国原油产量9539万吨，同比增长0.8%，扭转了近三年下滑态势，天然气产量864.1亿立方米，同增10.3%。“三桶油”勘探开发持续发力，中石油2019年9月29日宣布已发现10亿吨级的庆城大油田，在长宁-威远和太阳区块的累计探明页岩气储量达10610.30亿立方米。此外，我国首个国家级页岩油示范区新疆吉木萨尔陆相页岩油示范区建设方案已于2019年10月17日获准通过，将进一步带动东部页岩油勘探开发。中石化在东胜气田的累计探明储量达1239亿立方米，中海油2019年1-9月共获得21个新发现和44口成功评价井。受益于行业高景气，公司业绩有望全面向好。

- **经济性提升叠加政策扶持激发页岩气开采，公司压裂设备研发优势显著。**
经济性方面，通过对勘探、钻井等核心技术的自主研发，我国单井建设成本呈逐年大幅下降趋势，平均钻井周期由 175 天下降至 40 余天，部分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。**政策方面**，国家聚焦能源安全，非常规油气尤其是页岩气地位日显，国家先后出台稳油增气+七年行动计划+持续降税+增量补贴新政+推行清洁低碳发展战略+引入国外开发者进入等新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，2018 年页岩气产量约 110 亿立方米，产量缺口较大。公司 2019 年前三季度研发费用为 2.08 亿元，同比增长 41.6%，压裂设备研发优势显著。公司 5000 型全电动压裂装备顺利完成首次规模化应用，投入涪陵焦页 82 号平台施工取得圆满成功，技术优势将助力公司获取压裂设备市场份额。
- **国家管网公司有望成立，加速管网建设，公司油气钢管业务前景广阔：**
 2019 年 3 月，中央全面深化改革委员会审议通过《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，明确提出要组建国有资本控股，投资主体多元化的石油天然气管网公司。国家管网公司成立正式进入实施阶段，预计挂牌后将提升管网建设速度。中石油管道局预计“十三五”到“十四五”期间，中国油气管网主干道总投资将达到 16000 亿元，新建管道超过 10 万公里。作为中国中南部最大的钢管制造企业与中石化旗下唯一的钢管制造企业，公司已开发出直缝、螺旋和高频三种产品，其中高频焊管和直缝钢管生产水平领先全国。随着管道建设加速，公司油气钢管业务或将全面受益。
- **持续开拓海外市场，国际影响力持续增强：**2019 年，公司在海外市场接连取得突破，固井装备首次进入阿联酋高端市场，成功打开科威特钢管和钻头市场并连续中标孟加拉钢管项目。此外，公司国际影响力也持续提高，公司参与了中国国际石油石化技术装备展、美国国际石油展、俄罗斯国际石油天然气工业装备和技术展等大型国际展会，扩大了“中国石化机械”品牌的国际知名度。
- **投资建议：**鉴于勘探开发资本支出增长与油气增储上产提振行业需求、海外市场取得重大突破、研发持续发力等因素、公司业绩有望进一步释放，根据模型测算，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.84 亿元、1.69 亿元、2.35 亿元，EPS 分别为 0.11 元、0.22 元、0.30 元，对应 PE 为 60 倍、30 倍、21 倍。
- **风险提示：**三桶油资本开支低于预期风险、油气开采进度不达预期风险、页岩气开发和成本下降不及预期风险、管网公司成立及国企改革不及预期、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.	4918.	6518.9	7794.0	9195.4	成长性					
营业成本	3184.	3937.	5398.3	6244.6	7280.9	营业收入增长	16.0%	23.2%	32.5%	19.6%	18.0%
销售费用	256.4	347.5	340.94	403.73	474.48	营业成本增长	-3.0%	23.6%	37.1%	15.7%	16.6%
管理费用	488.1	340.5	281.62	325.79	381.61	营业利润增长	104.4	-1.8%	258.2	134.7	49.5%
研发费用	0.00	246.2	305.74	371.78	444.14	利润总额增长	-105.6	10.6%	201.1	111.4	47.9%
财务费用	95.16	70.23	135.27	214.17	233.94	净利润增长	-101.1	43.8%	519.1	101.3	39.6%
其他收益	73.20	94.97	84.09	89.53	86.81	盈利能力					
投资净收益	6.92	5.58	5.23	5.91	5.57	毛利率	20.3%	20.0%	17.2%	19.9%	20.8%
营业利润	35.80	35.15	125.92	295.55	441.83	销售净利率	0.9%	0.6%	2.0%	3.3%	3.9%
营业外收支	8.19	13.51	20.58	14.10	16.06	ROE	1.8%	1.7%	6.3%	11.3%	13.6%
利润总额	43.99	48.66	146.50	309.65	457.89	ROIC	2.9%	2.5%	6.8%	9.6%	11.7%
所得税	9.31	16.72	17.37	49.66	95.47	营运效率					
少数股东损益	25.27	18.41	45.32	91.31	126.99	销售费用/营业收入	6.4%	7.1%	5.2%	5.2%	5.2%
净利润	9.41	13.54	83.80	168.68	235.43	管理费用/营业收入	12.2%	6.9%	4.3%	4.2%	4.2%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	5.0%	4.7%	4.8%	4.8%
流动资产	5425.	6256.	11682.	11895.	15584.	财务费用/营业收入	2.4%	1.4%	2.1%	2.7%	2.5%
货币资金	231.7	214.9	3242.0	3857.2	4561.9	投资收益/营业利润	19.3%	15.9%	4.2%	2.0%	1.3%
应收票据及应收账款合计	2704.	2138.	3781.2	2764.8	4765.0	所得税/利润总额	21.2%	34.4%	11.9%	16.0%	20.9%
其他应收款	36.81	51.82	66.98	66.09	97.20	应收账款周转率	1.59	2.03	1.65	1.76	1.81
存货	2326.	3566.	4331.5	4908.2	5803.9	存货周转率	1.40	1.34	1.37	1.35	1.36
非流动资产	1571.	1580.	1916.7	2176.7	2348.8	流动资产周转率	0.77	0.84	0.73	0.66	0.67
固定资产	1307.	1289.	1619.4	1864.0	2034.8	总资产周转率	0.59	0.66	0.61	0.56	0.57
资产总计	6996.	7836.	13598.	14072.	17933.	偿债能力					
流动负债	5033.	5806.	11451.	11659.	15158.	资产负债率	72.9%	75.5%	84.9%	83.6%	85.1%
短期借款	1569.	2054.	5047.9	6345.1	7091.9	流动比率	1.08	1.08	1.02	1.02	1.03
应付款项	3025.	3282.	5570.4	4798.9	7086.3	速动比率	0.59	0.41	0.62	0.57	0.62
非流动负债	64.75	111.1	98.69	104.69	103.42	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.01	0.02	0.11	0.22	0.30
负债合计	5098.	5917.	11550.	11764.	15262.	每股净资产	2.26	2.28	2.39	2.61	2.91
股东权益	1898.	1919.	2048.4	2308.4	2670.8	每股经营现金流	0.39	-0.37	0.90	0.01	0.82
股本	598.1	598.1	777.60	777.60	777.60	每股经营现金/EPS	31.85	-21.46	8.37	0.03	2.70
留存收益	171.8	181.9	311.07	571.06	933.48	估值					
少数股东权益	139.8	145.0	190.36	281.67	408.66	PE	536.0	372.8	60.22	29.92	21.44
负债和权益总计	6996.	7836.	13598.	14072.	17933.	PEG	-30.37	-40.85	-0.39	0.31	0.17
现金流量表						PB	2.87	2.84	2.72	2.49	2.23
经营活动现金流	47.69	-293.6	701.78	4.87	636.23	EV/EBITDA	23.03	21.59	15.34	10.50	8.18
其中营运资本减少	20.28	-576.7	269.73	-688.0	-231.0	EV/SALES	1.65	1.46	1.10	1.02	0.88
投资活动现金流	38.34	-56.58	-503.9	-478.6	-443.0	EV/IC	1.94	1.81	1.02	0.93	0.86
其中资本支出	14.12	69.42	330.95	246.88	162.59	ROIC/WACC	0.49	0.43	1.16	1.69	2.04
融资活动现金流	-95.12	348.9	-466.4	-168.3	-161.0	REP	3.94	4.20	0.88	0.55	0.42
净现金总变化	-5.02	-3.83	-268.5	-642.2	32.12						

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>