

上半年净利润扭亏为盈，行业复苏助力公司业绩增长

——石化机械(000852.SZ) 2019年中报点评

公司简报

◆事件：8月7日，公司发布2019年半年度报告，报告期内实现营业收入32.55亿元，同比增长75.89%；实现归属于母公司净利润2165.82万元，较上年同期实现扭亏。

◆点评：

(1) 上游勘探开发资本支出增加，行业复苏公司受益空间广阔

国家近年推动能源安全战略，国内三大石油公司2019年资本支出预算均有所增长，其中中石化计划勘探开发资本支出596亿元，同比增加41.2%。公司作为中石化集团旗下唯一油气技术装备企业，具有较大的受益空间。2019年上半年，公司石油机械设备业务营收13.58亿元，同比增长55.39%；钻头及钻具业务营收3.45亿元，同比增长36.12%。

(2) 立足国内开拓海外，在手订单充裕支撑公司业绩上行

公司上半年累计新增订货37.13亿元，同比增长4%。在国内市场，公司获得胜利石油工程压裂机组合同，青宁线、鲁豫线、董东线钢管合同，涪陵、华北、华东、胜利压缩机合同，中石油钻头钻具一体化服务合同和中海油服固井装备及配件合同等多个重大项目。在海外市场，公司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，连续中标孟加拉钢管项目。公司当前在手订单充裕，为全年业绩提供保障。

(3) 管道基础设施建设加速，油气钢管业务有望实现快速增长

当前我国管网基础设施建设和互联互通的能力不足，制约了天然气行业的发展。2019年两会期间，发改委提出将组建国家管网公司，推动油气干管道独立，实现管输和销售分离。公司旗下沙市钢管厂是国内油气管道钢管制造的龙头企业之一，主力供应了“西气东输”、“川气东送”、“中缅管线”等国家重点油气管线工程建设。2019年上半年，公司油气钢管业务营收同比增长144.35%，并成功签订青宁线等重要钢管合同。可以预见，随着我国管道基础设施建设加速，公司钢管业务将实现较快增长。

◆盈利预测及投资建议：公司当前在手订单充裕，加之油服行业回温、油气管道基础设施建设加速，公司全年业绩有望实现较快增长。我们维持对公司的盈利预测，预计2019-2021年的净利润分别为1.39/1.96/2.26亿元，EPS为0.23/0.33/0.38元，维持“增持”评级。

◆风险因素：国际油价波动风险、汇率风险、国际贸易环境风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,994	4,919	5,895	6,806	7,840
营业收入增长率	15.96%	23.16%	19.85%	15.45%	15.19%
净利润(百万元)	9	14	139	196	226
净利润增长率	-101.14%	43.78%	923.93%	41.36%	15.52%
EPS(元)	0.02	0.02	0.23	0.33	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.54%	0.76%	7.25%	9.29%	9.69%
P/E	392	273	27	19	16
P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年8月7日

增持(维持)

当前价：6.17元

分析师

裴孝锋

021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050001

赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050005

市场数据

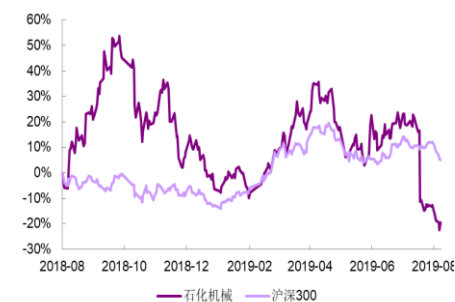
总股本(亿股)：7.78

总市值(亿元)：47.98

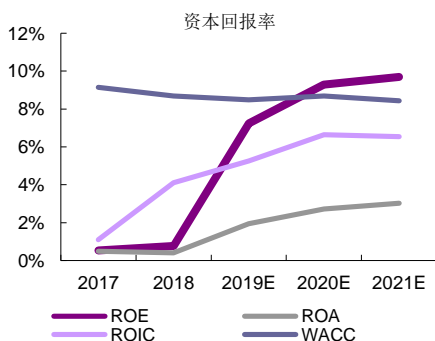
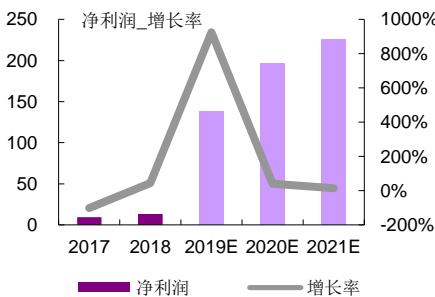
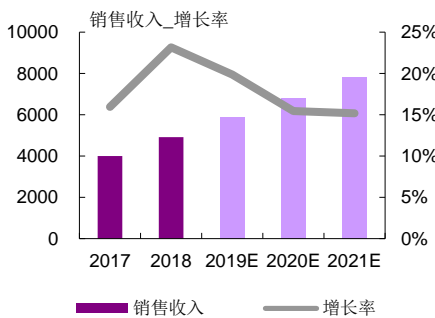
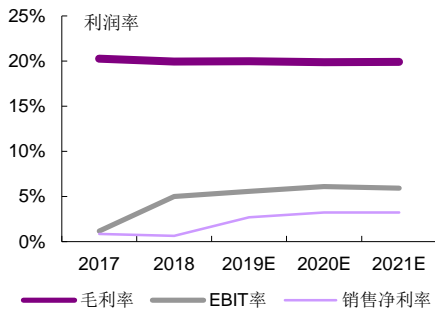
一年最低/最高(元)：5.25/9.20

近3月换手率：120.40%

股价表现(一年)



资料来源：wind



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,994	4,919	5,895	6,806	7,840
营业成本	3,184	3,937	4,718	5,453	6,279
折旧和摊销	171	189	203	210	220
营业税费	37	33	31	35	41
销售费用	256	348	383	442	510
管理费用	488	341	413	476	549
财务费用	95	70	106	107	109
资产减值损失	-19	15	23	-15	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	7	6	6	6	6
营业利润	36	35	227	313	360
利润总额	44	49	227	313	360
少数股东损益	25	18	21	23	26
归属母公司净利润	9	14	139	196	226

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	6,997	7,837	8,188	8,032	8,324
流动资产	5,425	6,256	6,752	6,606	6,918
货币资金	232	215	254	293	337
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,336	1,987	2,507	2,251	2,223
应收票据	369	152	177	204	235
其他应收款	37	51	59	68	78
存货	2,327	3,566	3,539	3,544	3,767
非流动资产	1,572	1,580	1,436	1,426	1,406
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	46	50	50	50	50
固定资产	1,307	1,289	1,152	1,120	1,081
无形资产	99	99	94	89	85
总负债	5,098	5,917	6,109	5,734	5,774
无息负债	3,529	3,846	3,779	3,617	3,309
有息负债	1,569	2,071	2,330	2,117	2,465
股东权益	1,899	1,919	2,079	2,298	2,550
股本	598	598	598	598	598
公积金	1,176	1,176	1,189	1,209	1,232
未分配利润	-16	-6	119	296	499
少数股东权益	140	145	166	189	215

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	48	-294	-86	563	10
净利润	9	14	139	196	226
折旧摊销	171	189	203	210	220
净营运资金增加	3	616	591	6	610
其他	-136	-1,113	-1,018	150	-1,047
投资活动产生现金流	38	-57	-53	-194	-194
净资本支出	-4	-57	-60	-200	-200
长期投资变化	46	50	0	0	0
其他资产变化	-4	-50	7	6	6
融资活动现金流	-95	349	177	-330	229
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-63	502	259	-213	348
无息负债变化	478	317	-67	-162	-308
净现金流	-5	-4	39	39	44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.96%	23.16%	19.85%	15.45%	15.19%
净利润增长率	-101.14%	43.78%	923.93%	41.36%	15.52%
EBITDA 增长率	-136.63%	99.08%	22.12%	17.51%	9.61%
EBIT 增长率	-106.15%	423.18%	33.29%	26.30%	12.00%
估值指标					
PE	392	273	27	19	16
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	25	14	12	10	10
EV/EBIT	116	24	19	15	14
EV/NOPLAT	147	37	27	21	20
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	20.27%	19.96%	19.97%	19.88%	19.91%
EBITDA 率	5.47%	8.84%	9.00%	9.17%	8.72%
EBIT 率	1.18%	5.00%	5.56%	6.08%	5.91%
税前净利润率	1.10%	0.99%	3.86%	4.60%	4.60%
税后净利润率 (归属母公司)	0.24%	0.28%	2.35%	2.88%	2.89%
ROA	0.50%	0.41%	1.94%	2.73%	3.03%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.54%	0.76%	7.25%	9.29%	9.69%
经营性 ROIC	1.10%	4.10%	5.26%	6.64%	6.54%
偿债能力					
流动比率	1.08	1.08	1.13	1.18	1.22
速动比率	0.62	0.46	0.54	0.55	0.56
归属母公司权益/有息债务	1.12	0.86	0.82	1.00	0.95
有形资产/有息债务	4.34	3.70	3.44	3.71	3.31
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.02	0.02	0.23	0.33	0.38
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.08	-0.49	-0.14	0.94	0.02
每股自由现金流(FCFF)	0.30	-0.51	-0.33	0.47	-0.45
每股净资产	2.94	2.97	3.20	3.53	3.90
每股销售收入	6.68	8.22	9.86	11.38	13.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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見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 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼