

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2019年07月14日**
**市场数据**

目前股价	9.31
总市值（亿元）	55.69
流通市值（亿元）	55.69
总股本（万股）	59,816
流通股本（万股）	59,816
12个月最高/最低	11.97/6.83

**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

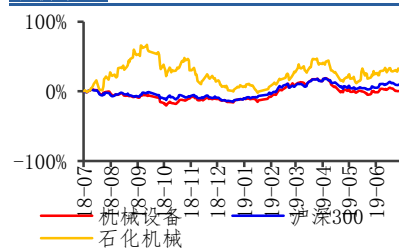
☎ 0755-83559732

✉ 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;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年11月28日

# 页岩气开发高景气，业绩有望稳步向上

## ——石化机械（000852）公司动态点评

**盈利预测**

单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3993.95	4918.85	6206.69	7575.54	8943.25
(+/-%)	16.0%	23.2%	26.2%	22.1%	18.1%
净利润	9.41	13.54	131.62	185.56	266.35
(+/-%)	-101.1%	43.8%	872.4%	41.0%	43.5%
摊薄 EPS	0.02	0.02	0.22	0.31	0.45
PE	582.67	405.24	42.31	30.01	20.91

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**近日，公司发布2019年半年报业绩预告，预计实现归母净利润2000万元~2300万元，去年同期亏损8288.85万元。公司业绩的大幅提升主要来自于压裂设备等石油机械设备订单大幅增长，主要产品交付结算同比大幅增加。
- 页岩气开发经济性和政策有望不断提升，激发页岩气开采：**我国页岩气单井建设成本呈逐年大幅下降趋势，通过对勘探、钻井等核心技术的掌握及自主研发，平均钻井周期由175天降低到40余天，通过精细化管理、井下工具国产化，减少土地占用等方式，运营及耗材成本持续下降。据《石油勘探与开发》期刊披露，长宁-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。此外，据宏华集团2018年公告合同，四川某页岩气平台8口气井钻井、固井、以及压裂施工一体化总包服务单井价格已低至3625万元。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日显，我国**稳油增气+七年行动计划+持续降税+增量补贴新政+引入国外开发者进入**，我国页岩气开发成本仍有进一步下探空间，页岩气开采有望提速。
- 三桶油加大勘探开发资本支出，行业保持较高景气度：**公司历年订单主要来自于三桶油，国内资本支出开始提速，2018年三家公司总计达成4360.52亿元的资本支出，同比增长19.4%。2019年预计资本开支合计大约5069-5169亿元，同增16.25%-18.54%，其中勘探开发资本化支出预算合计3578-3678亿元，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前景可观，未来存量市场更新亦会进一步推动压裂设备需求增长，公司作为国产压裂设备龙头有望收获较多订单，行业保持较高景气度，公司有望持续受益。
- 管网公司有望成立，管网建设全面铺开，国企改革步伐加快：**根据我国《中长期油气管网规划》到2020年油气管网总里程将达到16.9万公里，5年复合增速8.58%，以此计算，国内每年对应油气钢管市场空间超过120

亿元。公司旗下沙市钢管厂是中石化集团唯一油气管线钢管专业生产厂家。目前中石化及部分民营管路建设需求相对较高，订单相对充足，管网公司成立后有望加快国家大管网建设，公司油气钢管产品线未来有望持续增长。公司目前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，已被列入“双百行动”综合改革试点单位。

- **投资建议：**供需缺口及能源安全驱动国内油气开采提速，我们预计公司压裂设备、钻机钻头、管道等主要产品需求将持续向好，公司收入及毛利率有望同步回升，根据我们模型测算预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.32 亿元、1.86 亿元、2.66 亿元，EPS 为 0.22、0.31、0.45 元，对应 PE 为 42 倍、30 倍、21 倍。
- **风险提示：**页岩气开发及投资不及预期，油价大幅下行；规划实施进度不及预期；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	成长性					
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	418.05	526.74	607.57	营业成本增长	-3.0%	23.6%	25.8%	19.8%	17.8%
管理费用	488.10	340.56	403.44	488.62	572.37	营业利润增长	104.4%	-1.8%	548.6%	58.2%	44.1%
财务费用	95.16	70.23	102.73	121.74	146.23	利润总额增长	-105.6%	10.6%	434.9%	47.7%	40.2%
投资净收益	6.92	5.58	4.62	5.08	5.55	净利润增长	-101.1%	43.8%	872.4%	41.0%	43.5%
营业利润	35.80	35.15	227.96	360.74	519.98	盈利能力					
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	260.27	384.47	538.97	销售净利率	0.9%	0.6%	3.0%	3.5%	4.3%
所得税	9.31	16.72	72.23	119.39	158.47	ROE	1.8%	1.7%	8.9%	11.2%	13.8%
少数股东损益	25.27	18.41	56.41	79.53	114.15	ROIC	2.5%	2.2%	5.8%	7.1%	8.5%
净利润	9.41	13.54	131.62	185.56	266.35	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	6.4%	7.1%	6.7%	7.0%	6.8%
流动资产	5425.23	6256.24	8227.67	8927.75	11234.40	管理费用/营业收入	12.2%	6.9%	6.5%	6.5%	6.4%
货币资金	231.75	214.94	310.33	378.78	447.16	财务费用/营业收入	2.4%	1.4%	1.7%	1.6%	1.6%
应收账款	2335.76	1987.16	2697.14	2619.03	3548.73	投资收益/营业利润	19.3%	15.9%	2.0%	1.4%	1.1%
应收票据	368.64	151.51	504.82	296.25	649.45	所得税/利润总额	21.2%	34.4%	27.8%	31.1%	29.4%
存货	2326.74	3566.03	4358.56	5214.47	6149.70	应收账款周转率	1.85	2.28	2.65	2.85	2.90
非流动资产	1571.77	1580.41	1574.37	1623.88	1763.25	存货周转率	1.40	1.34	1.25	1.24	1.23
固定资产	1307.50	1289.87	1286.14	1337.17	1477.01	流动资产周转率	0.77	0.84	0.86	0.88	0.89
资产总计	6996.99	7836.65	9802.03	10551.63	12997.65	总资产周转率	0.59	0.66	0.70	0.74	0.76
流动负债	5033.58	5806.20	7583.55	8068.05	10133.57	偿债能力					
短期借款	1569.48	2054.40	2334.53	2637.35	3066.05	资产负债率	72.9%	75.5%	78.5%	77.5%	78.8%
应付款项	3025.43	3282.34	4652.80	4856.30	6340.95	流动比率	1.08	1.08	1.08	1.11	1.11
非流动负债	64.75	111.11	111.11	111.11	111.11	速动比率	0.62	0.46	0.51	0.46	0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 ( 元 )					
负债合计	5098.33	5917.30	7694.65	8179.16	10244.68	EPS	0.02	0.02	0.22	0.31	0.45
股东权益	1898.66	1919.35	2107.38	2372.47	2752.97	每股净资产	2.94	2.97	3.19	3.50	3.94
股本	598.16	598.16	598.16	598.16	598.16	每股经营现金流	0.51	-0.48	0.16	0.21	0.25
留存收益	171.80	181.95	369.98	635.07	1015.57	每股经营现金/EPS	32.26	-21.08	0.71	0.67	0.55
少数股东权益	139.82	145.04	201.45	280.97	395.12	估值					
负债和权益总计	6996.99	7836.65	9802.03	10551.63	12997.65	PE	591.57	411.43	42.31	30.01	20.91
现金流量表	( 百万 )					PEG	6.10	3.20	0.05	0.73	0.48
经营活动现金流	47.69	-293.65	93.97	124.43	146.62	PB	3.17	3.14	2.92	2.66	2.36
其中营运资本减少	20.28	-576.71	-362.22	-449.96	-601.44	EV/EBITDA	25.38	23.73	15.15	11.90	9.70
投资活动现金流	38.34	-56.58	-159.39	-237.07	-360.71	EV/SALES	1.78	1.56	1.27	1.09	0.97
其中资本支出	14.12	69.42	-15.16	39.94	129.33	EV/IC	2.10	1.94	1.82	1.70	1.57
融资活动现金流	-95.12	348.94	-2173.72	-121.74	-146.23	ROIC/WACC	0.43	0.38	0.99	1.21	1.47
净现金总变化	-5.02	-3.83	-2239.13	-234.38	-360.32	REP	4.91	5.14	1.84	1.41	1.07

### 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>