

投资评级 优于大市 维持

三季度业绩持续高增长, 看好非常规油气景气延续性

股票数据

10月24日收盘价(元)	30.27
52周股价波动(元)	14.70-32.50
总股本/流通A股(百万股)	958/666
总市值/流通市值(百万元)	28994/20161

相关研究

《盈利能力显著提升, 1H 钻完井设备新订单增长 100%》2019.08.08

《受益能源安全推动, 公司上半年归母净利润同比增长 150%-180%》2019.07.08

《2018 年归母净利润同比增长 808%, 持续受益国内行业资本开支增加》2019.04.10

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	9.0	22.6	14.7
相对涨幅 (%)	9.7	21.2	13.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余炜超

Tel: (021) 23219816

Email: swc11480@htsec.com

证书: S0850517010001

分析师: 杨震

Tel: (021) 23154124

Email: yz10334@htsec.com

证书: S0850517070009

投资要点:

- 事件:** 公司于 2019 年 10 月 24 日晚公布三季报, 2019 年 1-9 月实现收入 42.41 亿元, 同比增加 45.88%, 实现归母净利润 9.05 亿元, 同比增加 149.46%。其中第三季度实现收入 16.62 亿元, 同比增加 41.18%, 实现归母净利润 4.05 亿元, 同比增加 129.29%。公司收入实现高速增长, 主要原因系油田服务市场持续回暖, 同期相比实现订单增加所致。
- 毛利率提升带动利润率进一步提高。** 2019 年 1-3 季度公司毛利率 36.42%, 其中单三季度毛利率 38.89%, 同比增加 9pct, 环比增加 2.51pct, 我们认为主要是钻完井设备毛利率较高, 以及油服毛利率提升; 1-3 季度公司归母净利润率 21.70%, 其中单三季度归母净利润率 24.37%, 同比增加 9.37pct, 环比下降 0.50pct。三季度公司整体费用率保持稳定, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别达 5.72%、4.07%、4.35%, 其中研发费用有一定增长。
- 三季度经营现金流出现好转, 经营质量提高。** 2019 年 9 月末公司应收账款达 26.79 亿元, 环比持平; 单三季度经营现金流净额达 0.05 亿元, 较 2019 年一季度和二季度的 -5.12 亿元、-4.01 亿元明显好转。根据公司财报, 公司业务增加采购量加大, 导致购买商品、接受劳务支付的现金增加, 同时公司持续推进应收账款管理。我们认为三季度经营现金流好转, 反映公司在业务景气较高、采购量较大的情况下, 积极推进应收账款管理、控制存量风险。
- 油服行业保持较高景气。** 根据央广网新闻, 10 月 11 日, 中共中央政治局常委、国务院总理、国家能源委员会主任李克强主持召开国家能源委员会会议。会上, 总理提出要立足我国基本国情和发展阶段, 多元发展能源供给, 提高能源安全保障水平。其中还提到要加大国内油气勘探开发力度, 促进增储上产, 提高油气自给能力。在能源安全及上游资本开支增加的背景下, 油服产业链保持较高景气度, 1-9 月行业固定资产投资同比增加 38.80%。我们认为国内非常规油气开采的产业趋势有望支撑明年压裂设备和服务保持快速增长, 并且催生产品迭代。
- 盈利预测:** 结合公司 3 季度业绩情况, 我们上调公司利润预期, 我们预计公司 19-21 年归母净利润分别为 12.90、16.23、20.33 亿元, 对应 EPS 分别为 1.35、1.69、2.12 元/股, 每股净资产分别为 10.12、11.66、13.62 元/股, 按 10 月 24 日收盘价 30.27 元计算 PE 分别为 22.42、17.91、14.28 倍, 对应 PB 分别为 2.99、2.60、2.22 倍。给予公司 2019 年 3-3.4 倍 PB, 对应合理价值区间 30.36-34.41 元, 对应 2019 年 PE 为 22.49-25.49 倍, 处于可比公司估值水平区间, 给予“优于大市”的投资评级。
- 风险提示:** 油价下行, 石油公司资本支出不及预期, 汇率不利变动, 公司产能释放缓慢。

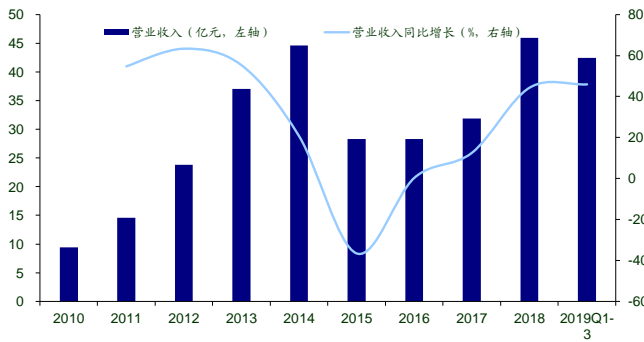
主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3187	4597	6420	8001	9600
(+/-)YoY(%)	12.5%	44.2%	39.7%	24.6%	20.0%
净利润(百万元)	68	615	1290	1623	2033
(+/-)YoY(%)	-43.8%	807.6%	109.7%	25.8%	25.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.64	1.35	1.69	2.12
毛利率(%)	26.8%	31.7%	36.5%	37.5%	38.5%
净资产收益率(%)	0.9%	7.3%	13.3%	14.5%	15.6%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所

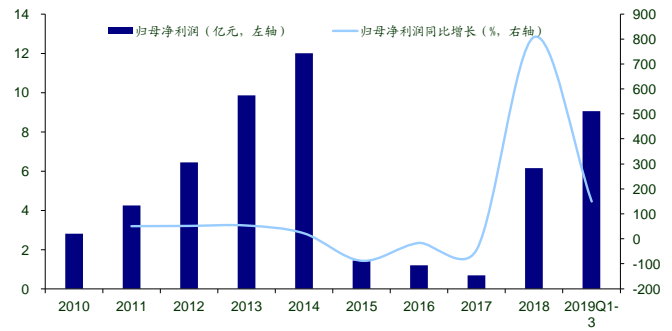
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 公司收入情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 公司归母净利润情况



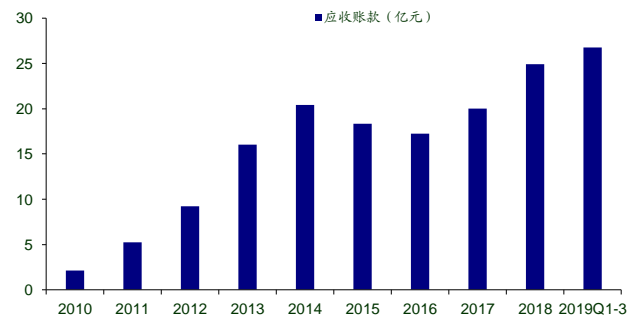
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 公司经营现金流净额情况



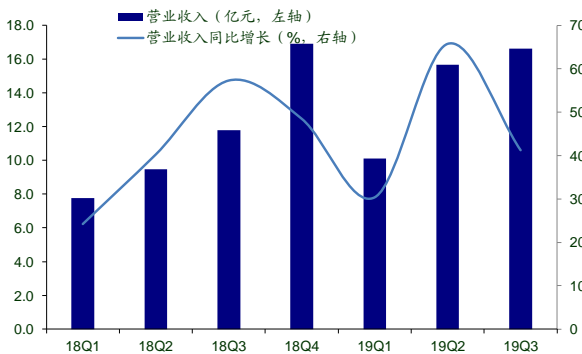
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 公司应收账款情况



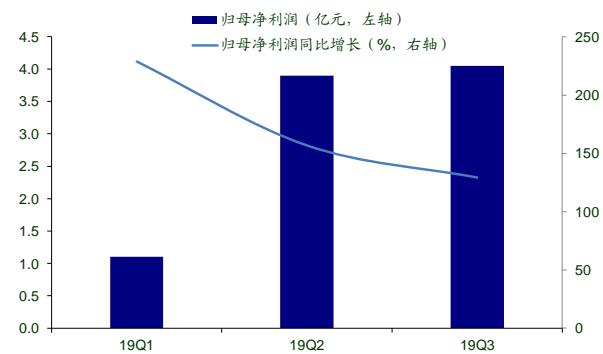
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 公司单季度收入情况

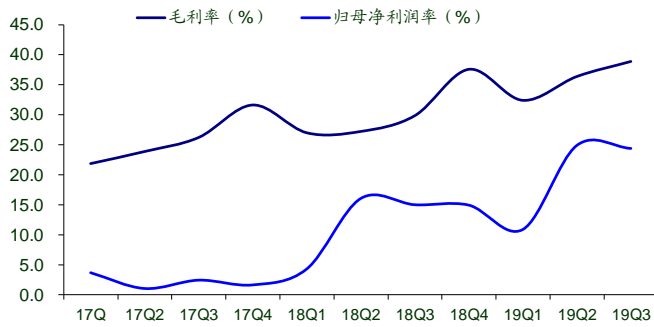


资料来源: Wind, 海通证券研究所

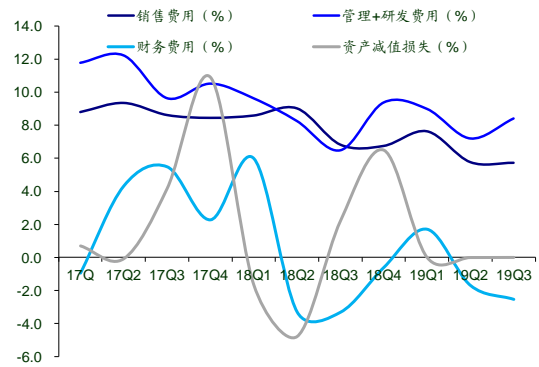
图6 公司单季度归母净利润情况



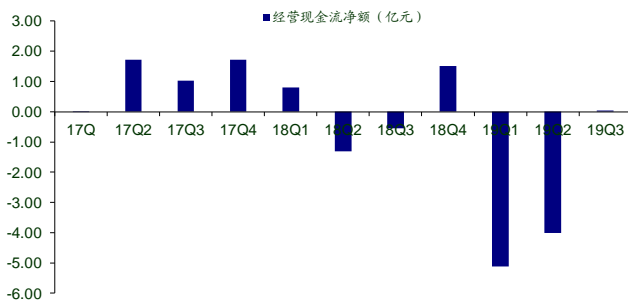
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 公司单季度盈利情况


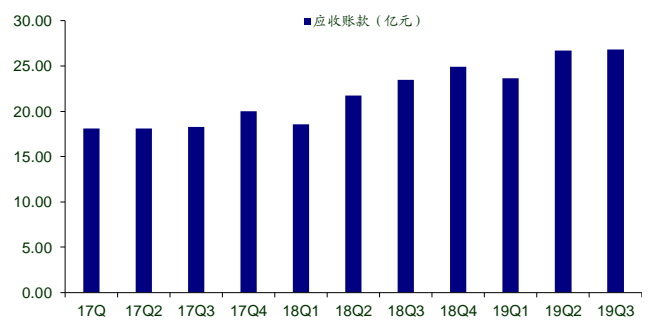
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 公司单季度费用率情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 公司单季度经营现金流净额情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 公司单季度末应收账款情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值 (2019/10/24)

公司名称	石化机械	通源石油	海油工程
收盘价 (元/股)	6.48	5.19	5.61
2019 年每股净资产 (元/股)	2.56	3.93	5.15
2019PB (倍)	2.53	1.32	1.09
2019 年每股收益 (元/股)	0.16	0.32	0.01
2019PE (倍)	40.07	15.99	876.56

资料来源: wind, 海通证券研究所

注: 2019 年每股净资产、每股收益来自 wind 一致估计

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	4597	6420	8001	9600
每股收益	0.64	1.35	1.69	2.12	营业成本	3142	4074	4998	5904
每股净资产	8.78	10.12	11.66	13.62	毛利率%	31.7%	36.5%	37.5%	38.5%
每股经营现金流	0.05	0.36	1.29	1.59	营业税金及附加	32	45	56	67
每股股利	0.00	0.13	0.15	0.17	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	346	385	472	566
P/E	23.35	22.42	17.91	14.28	营业费用率%	7.5%	6.0%	5.9%	5.9%
P/B	1.71	2.99	2.60	2.22	管理费用	244	282	328	384
P/S	6.31	4.52	3.62	3.02	管理费用率%	5.3%	4.4%	4.1%	4.0%
EV/EBITDA	13.62	16.10	12.03	9.33	EBIT	689	1409	1883	2371
股息率%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%	财务费用	-34	-107	-41	-61
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.7%	-1.7%	-0.5%	-0.6%
毛利率	31.7%	36.5%	37.5%	38.5%	资产减值损失	78	50	62	76
净利润率	13.4%	20.1%	20.3%	21.2%	投资收益	93	50	50	50
净资产收益率	7.3%	13.3%	14.5%	15.6%	营业利润	762	1541	1937	2431
资产回报率	5.2%	10.0%	10.9%	11.9%	营业外收支	-8	6	8	6
投资回报率	7.6%	14.5%	18.1%	20.9%	利润总额	754	1547	1945	2437
盈利增长 (%)					EBITDA	984	1702	2201	2719
营业收入增长率	44.2%	39.7%	24.6%	20.0%	所得税	118	217	272	341
EBIT 增长率	270.3%	104.4%	33.7%	25.9%	有效所得税率%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	807.6%	109.7%	25.8%	25.3%	少数股东损益	21	40	50	63
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	615	1290	1623	2033
资产负债率	27.3%	22.8%	22.4%	21.5%					
流动比率	2.9	3.7	3.9	4.2	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	2.1	2.6	2.7	3.0	货币资金	1540	1603	2507	3629
现金比率	0.5	0.6	0.8	1.0	应收账款及应收票据	3147	3869	4384	5129
经营效率指标					存货	2258	2902	3355	3721
应收帐款周转天数	216.7	220.0	200.0	195.0	其它流动资产	2035	2168	2285	2402
存货周转天数	222.6	260.0	245.0	230.0	流动资产合计	8980	10541	12532	14880
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	长期股权投资	103	103	103	103
固定资产周转率	2.8	4.1	5.4	6.7	固定资产	1609	1516	1447	1399
					在建工程	89	69	59	49
					无形资产	354	354	354	354
					非流动资产合计	2937	2393	2315	2256
					资产总计	11917	12934	14846	17137
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	短期借款	581	0	0	0
净利润	615	1290	1623	2033	应付票据及应付账款	1616	1730	1849	1941
少数股东损益	21	40	50	63	预收账款	607	706	880	1056
非现金支出	373	343	380	424	其它流动负债	330	393	485	576
非经营收益	-134	-53	-58	-56	流动负债合计	3134	2829	3214	3573
营运资金变动	-831	-1273	-763	-943	长期借款	0	0	0	0
经营活动现金流	45	348	1232	1521	其它长期负债	117	117	117	117
资产	-199	257	-232	-284	非流动负债合计	117	117	117	117
投资	-13	0	0	0	负债总计	3251	2947	3331	3690
其他	370	50	50	50	实收资本	958	958	958	958
投资活动现金流	157	307	-182	-234	普通股股东权益	8414	9696	11173	13042
债权募资	-89	-581	0	0	少数股东权益	252	292	342	405
股权募资	18	0	0	0	负债和所有者权益合计	11917	12934	14846	17137
其他	-129	-12	-145	-165					
融资活动现金流	-200	-593	-145	-165					
现金净流量	2	63	905	1122					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 24 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超 机械行业
杨震 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 联瑞新材,快克股份,浙江鼎力,徐工机械,伊之密,思维列控,中联重科,中铁工业,石头科技,捷佳伟创,柳工,豪迈科技,诺力股份,弘亚数控,美亚光电,日机密封,中国中车,金卡智能,杰克股份,华特股份,五洲新春,晶盛机电,龙马环卫,华东重机,杭氧股份,中集集团,先导智能,安徽合力,三一重工,恒立液压

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。