

# 石化机械（000852）年报点评

## 2016 业绩触底，改善空间巨大

投资评级：增持（首次）

2017 年 4 月 12 日

### 投资要点

#### ■ 2016年业绩触底，2017年回暖较为确认

公司发布2016年年报，全年营收34.4亿，同比-32.4%；归母净利润-8.3亿，同比-14,297.2%；扣非归母净利润-8.6亿，同比-1,046.1%。EPS-1.39元。一方面，国际石油价格持续低位徘徊影响，油气勘探开发工作量缩减，长输油气管线建设放缓，公司毛利水平大幅下滑；另一方面，三项费用高企，资产减值占比较高导致2016年业绩触底。随着油价企稳回升，油气管线建设持续推进，公司海外市场不断拓展，2017年公司业绩回暖较为确认。

#### ■ 积极优化资产结构与三项费用，改善空间大

公司2016年底应收账款19.9亿，其中关联方组合9.8亿。存货22.3亿，其中在产品及自制半成品11.0亿。虽然两者2016年较2015年累计绝对值下降了6.9亿，但在资产负债表中的比重仅下降1.84pct，为64.7%。此外，销售费用率7.58%，同比+1.71pct，管理费用率14.63%，同比+3.08pct，财务费用率1.77%，同比+0.20pct，三费处于较高水平，尤其是研发费用高企。由于部分应收账款年限较长，行业景气度较差导致部分存货价值下跌，公司资产减值共计1.21亿。公司积极业务结构升级，改善内部管理，为未来盈利能力提升奠定基础。

#### ■ 双重压力恶化钻头业务，油价回暖带动业务复苏

公司传统主业为牙轮钻头，随着替代品金刚石钻头的占比逐渐提升，公司钻头业务遭受严峻挑战，叠加油价处于低位，导致石油勘探开采活动减少，双重压力恶化公司钻头业务。在2015年大幅下滑至6.95亿元的基础上，2016年继续下滑41%，营收仅4.1亿元。随着2016年下半年油价稳中有升，目前原油价格已经站上50美元近半年，公司钻头销售有望实现回暖。由于油价因素传导至石油机械周期更长，在油价长期企稳回暖后，钻头与石油机械板块都有望回升。

#### ■ 油气管道业务持续亏损，静待国家管网相关项目落地。

2016年全年油气管道收入5.6亿，同比大幅下滑50%。而油气管道相关营业成本则达到5.9亿，毛利率为负，主要原因在于管道项目在未达到规模效应前提下，无法盈利。加之公司为准备新粤浙管线等重大项目，为管道业务储备足够技术、项目人才，导致公司相关资本开支压力较大。公司自2015年非公开发行时提及该项目，目前该项目仍未启动，作为国家核准的大型能源项目，其正式启动应该是大概率事件，我们判断，该项目2017年将进入实质操作阶段，为公司油气管道业务止损发挥重要作用。

#### ■ 盈利预测与投资建议：

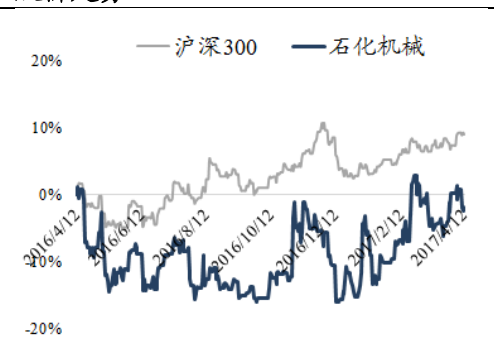
公司2016年业绩触底，随着油价企稳回升，油气管线建设持续推进，公司海外市场不断拓展，2017年公司业绩回暖较为确认，公司积极业务结构升级，改善内部管理，为未来盈利能力提升奠定基础，预计2017-2019年营业收入46.0亿、59.3亿、71.3亿，分别同比增长33%、29%、20%；归母净利润0.51亿、1.79亿、2.96亿，对应EPS为0.08、0.30、0.50，对应2017-2019年PE分别为147、42、25X，给予“增持”评级。

#### ■ 风险提示：油价波动较大，重大项目进展不及预期，钻头行业竞争加剧，油服传导至设备时间周期延长，全球经济复苏不达预期，2017年业绩存在不确定性

首席证券分析师 陈显帆  
执业资格证书号:S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 倪正洋  
[nizhy@dwzq.com.cn](mailto:nizhy@dwzq.com.cn)  
18321162658

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	12.49
市盈率（2016）	-9.02
市净率（2016）	4.37
流通 A 股市值（百万元）	7,471

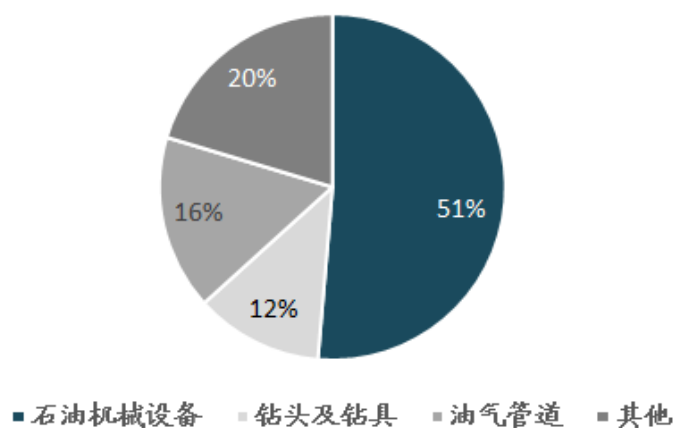
### 基础数据

每股净资产（元）	2.86
资产负债率（%）	71.84
总股本（百万股）	598
流通 A 股（百万股）	598

## 1. 2016 年业绩触底，2017 年回暖较为确认

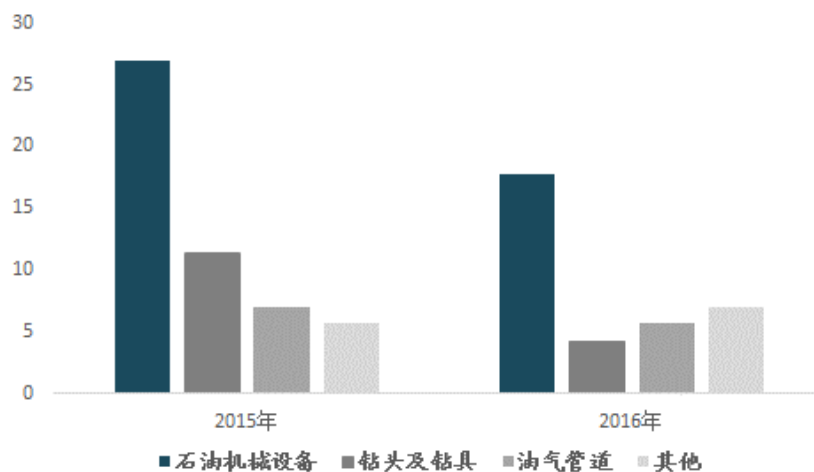
公司发布 2016 年年报，全年营收 34.4 亿，同比-32.4%；归母净利润-8.3 亿，同比-14,297.2%；扣非归母净利-8.6 亿，同比-1,046.1%。EPS-1.39 元。一方面，国际石油价格持续低位徘徊影响，油气勘探开发工作量缩减，长输油气管线建设放缓，公司毛利水平大幅下滑；另一方面，三项费用高企，资产减值占比较高导致 2016 年业绩触底。随着油价企稳回升，油气管线建设持续推进，公司海外市场不断拓展，2017 年公司业绩回暖较为确认。

图表 1: 石油机械设备在公司营收中占半成以上



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 2: 公司营收水平较 2015 年下滑明显 (亿元)



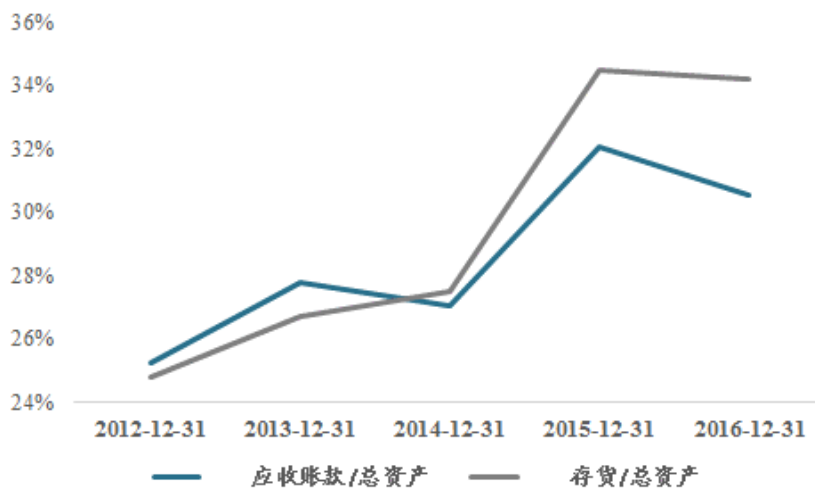
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 积极优化资产结构与三项费用，改善空间大

公司 2016 年底应收账款 19.9 亿，其中关联方组合 9.8 亿。存货 22.3 亿，其中在产品及自制半成品 11.0 亿。虽然两者 2016 年较 2015 年累计

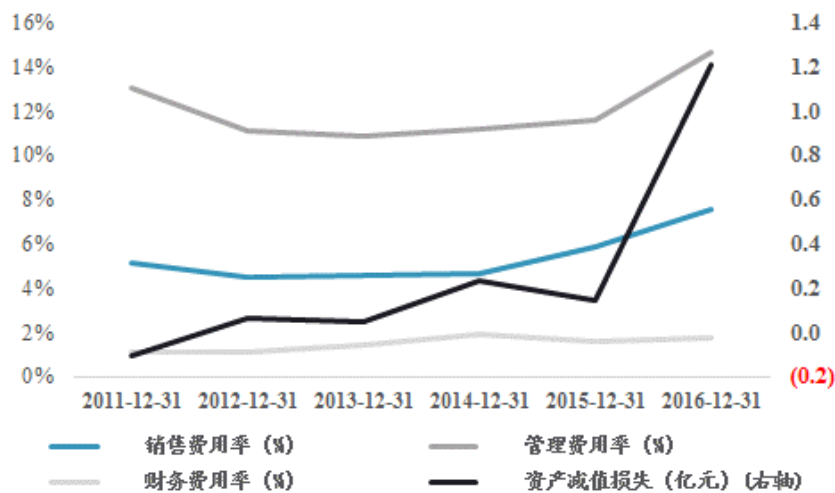
绝对值下降了 6.9 亿,但在资产负债表中的比重仅下降 1.84pct,为 64.7%。此外,销售费用率 7.6%,管理费用率 14.6%,财务费用率 1.8%,三费处于较高水平,尤其是研发费用高企。由于部分应收账款年限较长,行业景气度较差导致部分存货价值下跌,公司资产减值共计 1.21 亿。公司积极业务结构升级,改善内部管理,为未来盈利能力提升奠定基础。

图表 3: 应收帐款、存货, 在总资产中占比过重



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 三项费用率与资产减值仍处于高位



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 双重压力恶化钻头业务, 油价回暖带动业务复苏

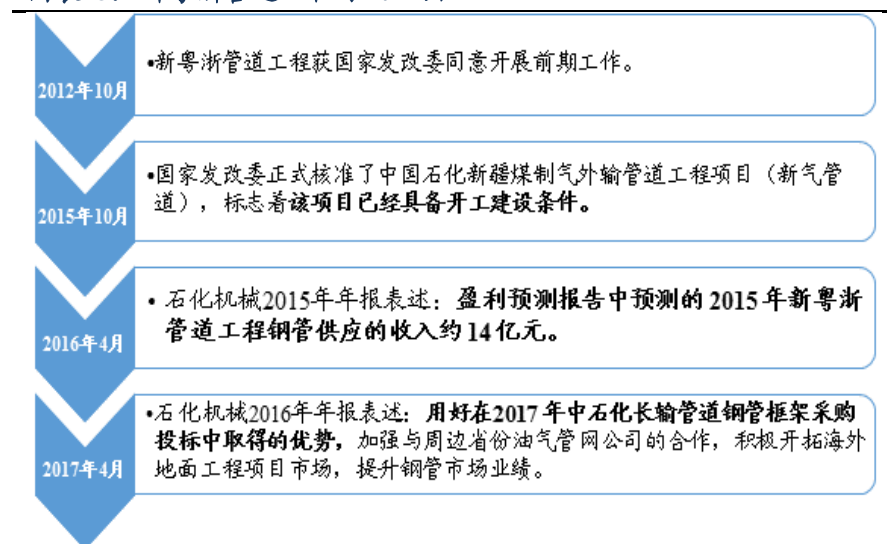
公司传统主业为牙轮钻头,随着替代品金刚石钻头的占比逐渐提升,公司钻头业务遭受严峻挑战,叠加油价处于低位,导致石油勘探开采活动减少,双重压力恶化公司钻头业务。在 2015 年大幅下滑至 6.95 亿元的基础上,2016 年继续下滑 41%,营收仅 4.1 亿元。随着 2016 年下半年油价稳中有升,目前原油价格已经站上 50 美元近半年,公司钻头销售有望实现回暖。由于油价因素传导至石油机械周期更长,在油价长期企稳回

暖后，钻头与石油机械板块都有望回升。

#### 4. 油气管道业务持续亏损，静待国家管网相关项目落地

2016 年全年油气管道收入 5.6 亿，同比大幅下滑 50%。而油气管道相关营业成本则达到 5.9 亿，毛利率为负，主要原因在于管道项目在未达到规模效应前提下，无法盈利。加之公司为准备新粤浙管线等重大项目，为管道业务储备足够技术、项目人才，导致公司相关资本开支压力较大。公司自 2015 年非公开发行人时提及该项目，目前该项目仍未启动，作为国家核准的大型能源项目，其正式启动应该是大概率事件，我们判断，该项目 2017 年将进入实质操作阶段，为公司油气管道业务止损发挥重要作用。

图表 5: 新粤浙管道工程呼之欲出



资料来源：Wind，东吴证券研究所

#### 5. 2016 年业绩触底，2017 年回暖较为确认

公司 2016 年业绩触底，随着油价企稳回升，油气管线建设持续推进，公司海外市场不断拓展，2017 年公司业绩回暖较为确认，公司积极业务结构升级，改善内部管理，为未来盈利能力提升奠定基础。

具体而言，我们判断，随着油价企稳回暖，国内以中石油、中石化、中海油为代表的油公司均大幅提升其 2017 年资本开支，平均增长 20% 以上，保守估计，其传导至石油机械将带来 15% 以上增量，公司将因此受益；油气管道业务 2016 年近 5.6 亿营收，而 2015 年公司即预测新粤浙项目为公司带来 14 亿以上收入，由于石化机械是项目牵头方的关联公司，保守估计，该项目及其他油气管道业务将为公司带来该板块营收翻番；而公司原主营产品钻头属于油服行业中的耗材，其业务回暖较设备更为迅速，保守预计钻头产品增速也将实现 15%。主营业务合计将实现 30% 以上的增长。而随着收入增长，规模效应带来公司毛利率的提升，可以看到，在 2015 年，行业已经有所萎缩的阶段，公司营收 50 亿，毛利率 19%，实现盈利，而 2017 年，公司业务可能大幅回暖，并进行一定的三项费用

缩减，部分资产减值进行冲回，我们判断，公司 2017 年将实现盈利。

按照 3 年预计 2017-2019 年营业收入 46.0 亿、59.3 亿、71.3 亿，分别同比增长 33%、29%、20%；归母净利润 0.51 亿、1.79 亿、2.96 亿，对应 EPS 为 0.08、0.30、0.50，对应 2017-2019 年 PE 分别为 147、42、25X，给予“增持”评级。

## 6. 风险提示

油价波动较大：油价有再度下跌的风险；

重大项目进展不及预期：新粤浙等重大项目招投标及开工进展不及预期的风险；

钻头行业竞争加剧：尤其是金刚石钻头市场竞争愈发激烈，导致公司钻头板块市占率受到冲击；

油服传导至设备时间周期延长：油服公司购买相关设备意愿不强，导致石油机械业务回暖缓慢；

全球经济复苏不达预期；

2017 年业绩存在不确定性。



## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>4964.5</b>	<b>5093.4</b>	<b>9665.7</b>	<b>11650.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>3444.2</b>	<b>4595.4</b>	<b>5927.6</b>	<b>7130.8</b>
现金	216.3	146.0	175.9	179.4	营业成本	3283.6	3632.2	4644.0	5482.4
应收款项	2341.6	2639.3	3596.7	4423.5	营业税金及附加	38.7	37.9	45.6	62.2
存货	2229.0	2163.3	2929.2	3481.7	营业费用	261.5	252.1	295.6	355.6
其他	177.6	144.8	2963.8	3565.4	管理费用	510.2	493.2	528.4	576.1
<b>非流动资产</b>	<b>1555.6</b>	<b>1619.5</b>	<b>1559.7</b>	<b>1482.4</b>	财务费用	61.2	81.7	171.0	279.1
长期股权投资	40.1	40.1	40.1	40.1	投资净收益	3.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	1343.3	1417.3	1366.5	1297.5	其他	-115.0	-42.6	-38.8	-35.3
无形资产	101.1	91.0	81.9	73.7	<b>营业利润</b>	<b>-822.7</b>	<b>55.7</b>	<b>204.2</b>	<b>340.1</b>
其他	71.2	71.2	71.2	71.2	营业外净收支	40.0	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>6520.1</b>	<b>6713.0</b>	<b>11225.3</b>	<b>13132.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>-782.7</b>	<b>58.7</b>	<b>207.2</b>	<b>343.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>4631.5</b>	<b>4771.9</b>	<b>9133.4</b>	<b>10798.0</b>	所得税费用	25.1	8.0	28.3	46.8
短期借款	1632.9	1745.1	5189.8	6079.1	少数股东损益	20.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	2565.2	2300.5	3179.3	3836.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-828.7</b>	<b>50.7</b>	<b>178.9</b>	<b>296.2</b>
其他	433.4	726.4	764.4	882.7	EBIT	-643.3	190.1	423.1	662.7
<b>非流动负债</b>	<b>52.4</b>	<b>68.0</b>	<b>88.7</b>	<b>115.6</b>	EBITDA	-478.6	311.3	550.8	797.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	52.4	68.0	88.7	115.6	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>4684.0</b>	<b>4840.0</b>	<b>9222.1</b>	<b>10913.7</b>	每股收益(元)	-1.39	0.08	0.30	0.50
少数股东权益	125.6	125.6	125.6	125.6	每股净资产(元)	2.86	2.92	3.14	3.50
归属母公司股东权益	1710.5	1747.4	1877.6	2093.1	发行在外股份(百万股)	598.2	598.2	598.2	598.2
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6520.1</b>	<b>6713.0</b>	<b>11225.3</b>	<b>13132.4</b>	ROIC(%)	-18.0%	4.6%	6.8%	7.4%
					ROE(%)	-48.4%	2.9%	9.5%	14.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	3.5%	13.1%	13.9%	15.5%
经营活动现金流	-119.4	-53.4	-3250.2	-703.8	EBIT Margin(%)	-18.7%	4.1%	7.1%	9.3%
投资活动现金流	4.4	-115.2	-115.8	-101.4	销售净利率(%)	-24.1%	1.1%	3.0%	4.2%
筹资活动现金流	167.5	98.3	3395.9	808.6	资产负债率(%)	71.8%	72.1%	82.2%	83.1%
现金净增加额	53.4	-70.3	29.9	3.5	收入增长率(%)	-32.4%	33.4%	29.0%	20.3%
企业自由现金流	86.0	-109.0	-3227.5	-572.7	净利润增长率(%)	-14297%	-106%	253%	66%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

