

国内油服行业需求上行，Q3 业绩继续大幅增长

——石化油服 (600871.SH/01033.HK) 2019 年三季度报点评

跨市场公司简报

◆事件：10月28日，公司发布2019年第三季度业绩报告，前三季度营业收入476亿元，同比增长28.0%；前三季度实现归属于上市公司股东的净利润7.23亿元，同比增长64.4%；基本每股收益0.038元，同比增长58.3%。

◆我们的观点：

◆国家政策推动国内需求，Q3 业绩继续大幅增长

受益于国内能源安全保证政策推动相关投资增长，油企资本开支规模持续增长，加上国内勘探开发需求较大，促使国内作业量快速增长。公司2019年前三季度营业收入476亿元，同比增长28.0%；前三季度实现归属于上市公司股东的净利润7.23亿元，同比增长64.4%。此外，为加强行业竞争优势，公司加大在钻井完井、复杂储层测录井、特殊储层改造等方面技术投入，今年前三季度公司研发投入为6.84亿元，同比增长154.4%。

◆国内油服行业景气上行，公司有望持续受益

在国家政策指引下，中石油、中石化和中海油提出七年行动计划，加大了油气勘探开发力度，保障能源安全。作为中石化旗下子公司，石化油服是中石化最主要的石油工程和油田技术服务提供商，2019年中石化勘探开发资本支出预算为596亿元，较上年+41.4%。此外，长期来看，随着国际油价的企稳，油气行业景气有望逐步上行，油服行业受益明显，今年以来，公司毛利水平逐步提升，在手订单总量逐步提升，业绩大幅改善。我们认为随着国内勘探开发资本支出增加，国际油服行业景气上行，公司工作量将持续增长，具有较大的受益空间。

◆盈利预测及投资建议：

公司前三季度业绩符合预期，我们维持对公司的盈利预测，预计2019-2021年净利润为11.52、13.99、15.64亿元，对应EPS为0.06、0.07、0.08元，维持对公司A股的“增持”评级，维持对公司H股的“增持”评级。

◆风险因素：

国际油价波动风险、海外经营风险、市场竞争风险、汇率风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	48,486	58,409	65,913	73,127	80,838
营业收入增长率	12.96%	20.47%	12.85%	10.95%	10.54%
净利润(百万元)	-10,583	142	1,152	1,399	1,564
净利润增长率	-	-	711.05%	21.42%	11.79%
EPS(元)	-0.56	0.01	0.06	0.07	0.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	503.30%	2.46%	16.62%	16.79%	15.81%
P/E(A股)	-	309	38	31	28
P/E(H股)	-	99	12	10	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月28日，港元兑人民币汇率为0.90277

A股：增持(维持)

当前价：2.28元

H股：增持(维持)

当前价：0.86港元

分析师

赵乃迪 (执业证书编号：S0930517050005)
010-56513000
zhaond@ebcn.com

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-52523535
giuxf@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：189.84

总市值(亿元)：432.84

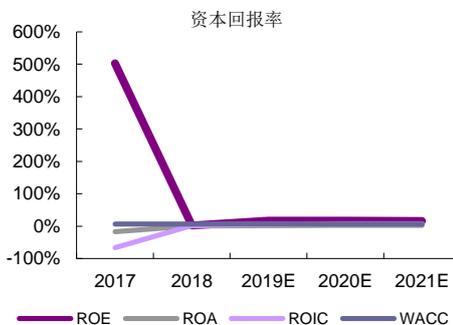
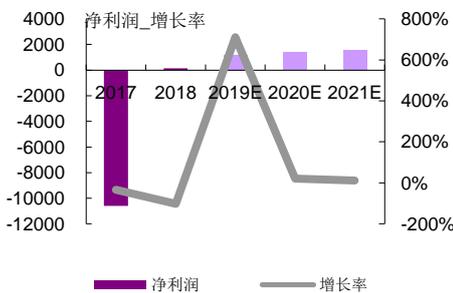
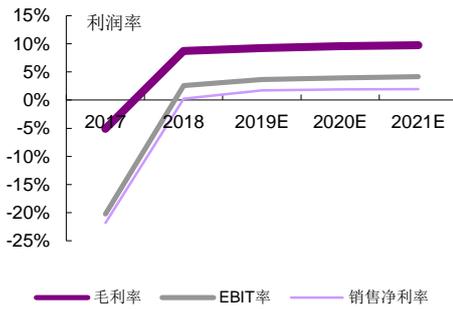
一年最低/最高(元)：1.82/3.35

近3月换手率：9.07%

股价表现(一年)



资料来源：Wind



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	48,486	58,409	65,913	73,127	80,838
营业成本	50,976	53,320	59,822	66,128	72,949
折旧和摊销	5,457	4,704	4,875	5,154	5,503
营业税费	383	287	330	366	404
销售费用	60	64	73	80	89
管理费用	4,134	3,239	3,296	3,656	4,042
财务费用	580	441	747	898	1,119
资产减值损失	2,736	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-13	27	0	0	0
营业利润	-10,196	852	1,646	1,998	2,234
利润总额	-10,344	516	1,646	1,998	2,234
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-10,583	142	1,152	1,399	1,564

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	61,943	60,905	63,440	67,638	71,420
流动资产	31,822	32,014	35,405	38,756	41,541
货币资金	2,538	2,203	2,637	2,925	3,234
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	16,962	15,630	16,478	18,282	20,209
应收票据	1,209	481	527	585	647
其他应收款	2,000	1,712	1,977	2,194	2,425
存货	7,803	1,412	1,731	1,920	2,124
非流动资产	30,120	28,891	28,036	28,882	29,879
可供出售投资	24	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	207	233	243	243	243
固定资产	25,583	23,841	22,752	23,152	23,759
无形资产	282	237	225	214	203
总负债	64,047	55,126	56,510	59,308	61,526
无息负债	46,051	36,827	38,873	39,216	38,402
有息负债	17,996	18,299	17,637	20,092	23,124
股东权益	-2,104	5,778	6,931	8,329	9,893
股本	14,143	18,984	18,984	18,984	18,984
公积金	9,108	11,911	12,026	12,166	12,323
未分配利润	-25,556	-25,429	-24,392	-23,133	-21,726
少数股东权益	-1	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	419	-2,940	5,931	4,931	5,096
净利润	-10,583	142	1,152	1,399	1,564
折旧摊销	5,457	4,704	4,875	5,154	5,503
净营运资金增加	-7,160	11,546	1,121	2,808	3,399
其他	12,706	-19,331	-1,217	-4,431	-5,370
投资活动产生现金流	-1,012	-1,174	-4,020	-6,000	-6,500
净资本支出	-1,013	-1,168	-4,000	-6,000	-6,500
长期投资变化	207	233	-10	0	0
其他资产变化	-206	-239	-10	0	0
融资活动现金流	748	3,619	-1,478	1,358	1,713
股本变化	0	4,842	0	0	0
债务净变化	-22	303	-662	2,455	3,032
无息负债变化	-1,983	-9,224	2,045	343	-814
净现金流	76	-360	433	289	308

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	12.96%	20.47%	12.85%	10.95%	10.54%
净利润增长率	-34.33%	-101.34%	711.05%	21.42%	11.79%
EBITDA 增长率	-56.67%	-242.69%	17.19%	10.76%	10.01%
EBIT 增长率	-37.01%	-115.29%	59.68%	21.02%	15.79%
估值指标					
PE (A 股)	-4	309	38	31	28
PB (A 股)	-21	8	6	5	4
PE (H 股)	-1	99	12	10	9
PB (H 股)	-7	2	2	2	1
EV/EBITDA	-11	10	8	8	8
EV/EBIT	-5	41	26	22	20
EV/NOPLAT	-5	150	37	31	28
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	-5.14%	8.71%	9.24%	9.57%	9.76%
EBITDA 率	-8.96%	10.62%	11.03%	11.01%	10.96%
EBIT 率	-20.22%	2.57%	3.63%	3.96%	4.15%
税前净利润率	-21.33%	0.88%	2.50%	2.73%	2.76%
税后净利润率 (归属母公司)	-21.83%	0.24%	1.75%	1.91%	1.93%
ROA	-17.08%	0.23%	1.82%	2.07%	2.19%
ROE (归属母公司) (摊薄)	503.30%	2.46%	16.62%	16.79%	15.81%
经营性 ROIC	-66.60%	1.72%	6.89%	7.19%	7.16%
偿债能力					
流动比率	0.50	0.60	0.65	0.67	0.69
速动比率	0.38	0.58	0.62	0.64	0.66
归属母公司权益/有息债务	-0.12	0.32	0.39	0.41	0.43
有形资产/有息债务	3.23	3.09	3.35	3.15	2.90
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-0.56	0.01	0.06	0.07	0.08
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.02	-0.15	0.31	0.26	0.27
每股自由现金流(FCFF)	0.23	-0.40	0.08	-0.09	-0.11
每股净资产	-0.11	0.30	0.37	0.44	0.52
每股销售收入	2.55	3.08	3.47	3.85	4.26

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见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