



能源 能源 II

2018-10-26

公司点评报告

买入/维持

石化机械(000852)

收入快速增长，受益三桶油资本开支上行

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	598/598
总市值/流通(百万元)	5,503/5,503
12个月最高/最低(元)	12.80/6.46

相关研究报告:

石化机械(000852)《油价回暖助升资本开支，公司经营拐点已现》
--2018/09/03

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件

2018Q1-Q3，公司实现营业收入 31.47 亿元，同比增长 44.36%；归母净利润-3652 万元，同比增长 71.01%。

投资要点

收入加速增长，四季度有望进入业绩确认高峰

单季度看，2018Q3 公司实现收入 12.96 亿元，同比增长 55.33%；归母净利润 4637 万元，同比增长 40.61%，延续了二季度以来的高增长态势。由于公司下游结算主要集中在下半年，尤其是四季度是结算的最高峰，但相关成本（原材料采购、人工等）已提前计入前三个季度，故我们认为前三季度报表还不能真实反应公司实际经营状况。2017Q4 单季度实现净利润 1.35 亿元，我们认为在半年报订单同比增长 50%+的情况下，2018Q4 业绩也有望随之大幅增长，从而显著提升全年业绩水平。

报告期内，公司综合毛利率 18.18%，同比提升 1.53pct。期间费用率 19.01%，同比降低 2.5pct；其中销售费用率 6.46%(yoy -0.44pct)、管理和研发费用率 11.15% (yoy -1.15pct)、财务费用率 1.4% (yoy -1.79pct)。报告期内，公司预收账款 4.49 亿元，同比大幅增长 210.93%，主要是因为公司订单量高速增长。

三桶油资本开支快速增长

公司订单和收入和三桶油资本开支高度相关，在国家能源安全+天然气保供的政策背书下，三桶油将持续加大资本开支力度，截止今年上半年，“三桶油”勘探开发资本开支合计 901.2 亿元，同比增长 22.5%，其中中石化为 107.6 亿元，同比增长 56.7%。石化机械在的油气设备、天然气管道、钻头等业务均处于国内龙头地位，又是中石化旗下唯一油气设备上市公司，将最为受益于此轮资本开支上行。

受益页岩气和天然气管网建设提速

在国家煤改气政策的推动下，天然气发展潜力巨大，但随着我国天然气消费量的快速增长，供需缺口日益扩大，目前年我国天然气对外依存度已超过 40%。在气荒倒逼下，我国非常规气迎来黄金发展期，2017 年我国页岩气产量 91 亿立方米，根据规划，预计 2020 年页岩气产量将达到 300 亿，我国页岩气开发进入高速增长期。根据草根调研，目前钻机和压裂设备严重缺货，公司是我国压裂设备龙头企业，将显

著受益页岩气大开发。

此外，我国天然气管网建设提速，公司子公司沙市钢管厂已中标鄂安沧和新粤浙等一批重大项目，随着公司产能的不断释放，在充足订单的保障下，管道业务有望迎来数年高景气期。

盈利性预测与估值

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.43 亿、2.71 亿和 3.71 亿，对应 PE 分别为 39 倍、20 倍和 15 倍，维持“买入”评级。。。

风险提示： 订单确认不达预期；气体业务扩张放缓

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3993.95	5933.78	7443.86	8603.18
增长率	15.96%	48.57%	25.45%	15.57%
归属母公司净利润（百万元）	9.41	142.89	271.19	373.30
增长率	-98.86%	1417.86%	89.79%	37.66%
每股收益 EPS（元）	0.02	0.24	0.45	0.62
PE	585	39	20	15
PB	2.90	2.66	2.31	1.96

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3993.95	5933.78	7443.86	8603.18
营业成本	3184.29	4615.89	5717.08	6589.51
营业税金及附加	37.46	50.76	72.41	79.33
销售费用	256.42	356.03	431.74	473.17
管理费用	488.10	700.19	863.49	980.76
财务费用	95.16	60.56	73.25	77.29
资产减值损失	-19.33	25.00	15.00	5.00
投资收益	6.92	8.00	9.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	35.80	133.35	279.90	408.11
其他非经营损益	8.19	47.42	58.45	69.70
利润总额	43.99	180.77	338.35	477.81
所得税	9.31	7.88	25.16	52.48
净利润	34.69	172.89	313.19	425.33
少数股东损益	25.27	30.00	42.00	52.00
归属母公司股东净利润	9.41	142.89	271.19	373.33
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	231.75	593.38	744.39	860.32
应收和预付款项	2824.07	3338.38	3656.97	4056.89
存货	2326.74	2783.74	3345.58	3540.14
其他流动资产	42.67	46.40	69.86	78.75
长期股权投资	46.01	46.01	46.01	46.01
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1341.07	1076.29	811.52	546.74
无形资产和开发支出	98.71	82.78	66.85	50.93
其他非流动资产	85.98	83.40	80.82	78.25
资产总计	6996.99	8050.39	8821.99	9258.03
短期借款	1569.48	1909.06	1836.31	1537.48
应付和预收款项	3339.89	3734.37	4222.87	4538.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	188.96	336.19	378.86	372.28
负债合计	5098.33	5979.62	6438.04	6448.75
股本	598.16	598.16	598.16	598.16
资本公积	988.10	988.10	988.10	988.10
留存收益	171.80	314.69	585.88	959.21
归属母公司股东权益	1758.84	1900.94	2172.13	2545.46
少数股东权益	139.82	169.82	211.82	263.82
股东权益合计	1898.66	2070.76	2383.95	2809.28
负债和股东权益合计	6996.99	8050.39	8821.99	9258.03
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	302.34	477.19	636.42	768.68
PE	584.58	38.51	20.29	14.74
PB	2.90	2.66	2.31	1.96
PS	1.38	0.93	0.74	0.64
EV/EBITDA	22.43	14.16	10.27	7.96

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	34.69	172.89	313.19	425.33
折旧与摊销	171.37	283.28	283.28	283.28
财务费用	95.16	60.56	73.25	77.29
资产减值损失	-19.33	25.00	15.00	5.00
经营营运资本变动	7.40	-418.58	-379.26	-293.27
其他	-241.60	-49.19	-17.44	-15.58
经营活动现金流净额	47.69	73.96	288.01	482.05
资本支出	-12.55	0.00	0.00	0.00
其他	50.89	9.44	9.00	10.00
投资活动现金流净额	38.34	9.44	9.00	10.00
短期借款	-63.45	339.58	-72.76	-298.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	40.92	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-72.58	-61.35	-73.25	-77.29
筹资活动现金流净额	-95.12	278.23	-146.00	-376.12
现金流量净额	-5.02	361.63	151.01	115.93
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	15.96%	48.57%	25.45%	15.57%
营业利润增长率	-95.65%	272.49%	109.89%	45.81%
净利润增长率	-95.71%	398.43%	81.15%	35.80%
EBITDA 增长率	-49.02%	57.84%	33.37%	20.78%
获利能力				
毛利率	20.27%	22.21%	23.20%	23.41%
三费率	21.02%	18.82%	18.38%	17.80%
净利率	0.87%	2.91%	4.21%	4.94%
ROE	1.83%	8.35%	13.14%	15.14%
ROA	0.50%	2.15%	3.55%	4.59%
ROIC	2.94%	5.01%	8.18%	10.33%
EBITDA/销售收入	7.57%	8.04%	8.55%	8.93%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.79	0.88	0.95
固定资产周转率	3.06	5.05	8.18	13.33
应收账款周转率	1.85	2.37	2.64	2.68
存货周转率	1.34	1.75	1.82	1.87
销售商品提供劳务收	83.62%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	72.86%	74.28%	72.98%	69.66%
带息债务/总负债	30.78%	31.93%	28.52%	23.84%
流动比率	1.08	1.14	1.23	1.34
速动比率	0.62	0.67	0.70	0.78
每股指标				
每股收益	0.02	0.24	0.45	0.62
每股净资产	3.17	3.46	3.99	4.70
每股经营现金	0.08	0.12	0.48	0.81

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。