

2019年04月01日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

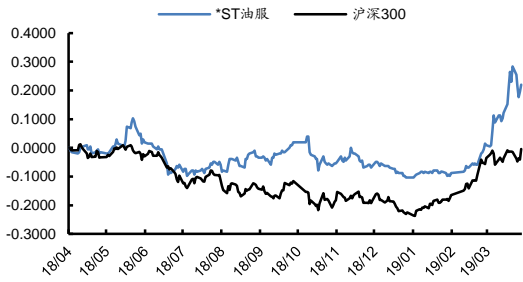
证券分析师：
0755-83706284
联系人：

冯胜 S0350515090001
fengs01@ghzq.com.cn
郑雅梦 S0350118070003
zhengym@ghzq.com.cn

2018年实现扭亏为盈，长期业绩回升可期

——*ST油服（600871）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
*ST油服	20.3	36.1	22.7
沪深300	3.3	28.6	-0.7

市场数据 2019-03-29

当前价格（元）	2.49
52周价格区间（元）	1.82 - 2.69
总市值（百万）	47271.01
流通市值（百万）	29986.23
总股本（万股）	1898434.00
流通股（万股）	1745762.25
日均成交额（百万）	30.80
近一月换手（%）	8.60

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2018年年报：2018年公司实现营业收入584.09亿元，同比增长20.20%；归母净利润1.42亿元，扣非归母净利润3795.10万元，实现扭亏为盈。

投资要点：

- **油价中枢逐步上移，油企继续加大资本开支。**2009-2018年，受益于中国、美国等国经济稳步增长，全球石油需求持续增加。2018年以来原油市场供应总体偏紧，有力推动了油价攀升，2018年布伦特原油现货平均价格为71.3美元/桶，同比增长31.8%。随着油价重心逐步上移，油企资本开支规模持续增长；Spears & Associates预测2019年全球上游油气勘探开发投资将恢复到4720亿美元，同比增长16%。国内方面，中石油计划2019年资本开支3006亿元，同比增长17%；中石化计划资本开支1363亿元，同比增长16%；中海油计划资本开支700-800亿元，同比增长13%-29%。2018年以来，油田服务市场也开始显示出改善迹象，市场需求和招标活动有了较为明显的增加。
- **国内强调能源安全战略，油气勘探开发投资势在必行。**受国内资源禀赋条件的限制，我国1993年原油对外依存度达到6.7%，成为石油净进口国；2011年对外依存度首次超过美国，达到了55.2%；2018年上升至70.9%，首次超过70%，远超国际安全警戒线。随着中国工业化和城市化进程向纵深推进，国内石油的供应缺口还将逐年增大，保障国家能源安全亟须做好石油战略储备。2018年中，三桶油开始加大国内油气勘探开发工作力度，保障国家能源安全；2019年1月8日，副总理韩正到国家能源局调研并主持召开座谈会，强调要全力保障国家能源安全，推动能源高质量发展；中海油提出到2025年勘探工作量和探明储量要翻一番。基于国内能源安全战略的需求，我们看好国内油企次轮油气投资热潮。
- **受益油服市场持续复苏，公司业绩实现扭亏为盈。**2018年，公司积极抓住国内加大油气勘探开发力度的有利时机，积极融入“一带一路”建设，大力开拓国内外三大市场；中石化市场收入372.2亿元，同比增长31.2%，占总收入63.72%；国内外外部市场（中石油、中海油等）收入80.5亿元，同比增长11.2%，占总收入13.78%；海外市场收入131.4亿元，同比增长1.2%，占总收入22.50%。公司积极深化内部改革，持续推进瘦身健体，强化成本费用控制，经济效益逐步好转；2018年毛利率为8.71%，

同比增长 13.85pct，净利率为 0.24%，同比增长 22.07pct，归母净利润实现扭亏为盈。我们预计随着油企进一步加大资本开支，油服市场供需将趋于平衡，服务价格将回归合理水平，公司业绩将快速提升。

- **公司业务涵盖油服全产业链，新签订单持续增长。**公司业务涵盖了从勘探、钻井、完井、油气生产、油气集输到弃井的全产业链过程，包括地球物理、钻井工程、测录井、井下特种作业和工程建设五大板块，2018 年收入分别为 51.31 亿元、298.83 亿元、20.06 亿元、56.44 亿元、131.33 亿元；毛利率分别为 7.68%、8.64%、1.91%、9.59%、8.93%。受益油服市场服务，公司新签订单持续增长；2018 年新签订单 627.7 亿元，同比增长 18.0%；完成订单 584.2 亿元，同比增长 29.2%。其中，跟中石化新签订单 371 亿元，同比增长 22.3%；国内外部市场新签合同 117 亿元，同比增长 10.3%；海外市场新(续)签合同 22.1 亿美元，同比增长 16.3%。国家能源安全战略下，国内油企加大资本开支确定性强，公司订单增速拐点已现。
- **首次覆盖，给予“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 9.28 亿元、13.71 亿元、16.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.05 元/股、0.07 元/股、0.09 元/股，按 2019 年 3 月 29 日最新收盘价 2.49 元计算，对应 PE 分别为 51、34、28 倍。考虑到国家能源安全战略下，国内油企加大资本开支确定性强，随着油服市场服务价格回归合理水平，公司业绩具备弹性，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**油价大幅下跌的风险；油服行业复苏不及预期；公司海外业务拓展的不确定性；公司订单价格回升不及预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	58409	66592	73184	79306
增长率(%)	20%	14%	10%	8%
净利润(百万元)	142	928	1371	1678
增长率(%)	-101%	553%	48%	22%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.05	0.07	0.09
ROE(%)	2.46%	14.33%	18.62%	20.46%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：*ST 油服盈利预测表

证券代码:	600871.SH				股价:	2.49	投资评级:	增持	日期:	2019-3-29
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	2%	14%	19%	20%	EPS		0.01	0.05	0.07	0.09
毛利率	9%	10%	10%	11%	BVPS		0.30	0.34	0.39	0.43
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值					
销售净利率	0%	1%	2%	2%	P/E		492.49	50.95	34.47	28.16
成长能力					P/B		8.18	7.30	6.42	5.76
收入增长率	20%	14%	10%	8%	P/S		0.81	0.71	0.65	0.60
利润增长率	-101%	553%	48%	22%	利润表 (百万元)					
营运能力					2018	2019E	2020E	2021E		
总资产周转率	0.96	1.00	1.04	1.06	营业收入	58409	66592	73184	79306	
应收账款周转率	3.28	3.31	3.34	3.34	营业成本	53320	60078	65714	70876	
存货周转率	37.77	24.89	18.56	14.80	营业税金及附加	287	327	359	389	
偿债能力					销售费用	64	68	73	78	
资产负债率	91%	90%	90%	89%	管理费用	3239	3693	4058	4398	
流动比	0.60	0.65	0.70	0.73	财务费用	441	823	778	739	
速动比	0.58	0.61	0.64	0.66	其他费用/(-收入)	27	14	16	17	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	852	1617	2218	2843	
现金及现金等价物	2203	2584	2715	2584	营业外净收支	(337)	(292)	(259)	(445)	
应收款项	17824	20138	21931	23766	利润总额	516	1325	1959	2398	
存货净额	1412	2427	3559	4815	所得税费用	374	398	588	719	
其他流动资产	10575	12717	14338	15930	净利润	142	928	1371	1678	
流动资产合计	32014	37825	42503	47055	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	23841	22699	21644	20712	归属于母公司净利润	142	928	1371	1678	
在建工程	365	415	435	385	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	237	237	225	214	2018	2019E	2020E	2021E		
长期股权投资	233	233	233	233	经营活动现金流	(2940)	1469	1211	1308	
资产总计	60905	66409	70540	74598	净利润	142	928	1371	1678	
短期借款	17606	17606	17606	17606	少数股东权益	0	0	0	0	
应付款项	27060	30489	33169	35581	折旧摊销	3144	1204	1147	1093	
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	8298	9676	10236	11043	营运资金变动	(6226)	(663)	(1307)	(1464)	
流动负债合计	52963	57772	61011	64230	投资活动现金流	(1174)	307	535	482	
长期借款及应付债券	536	536	536	536	资本支出	1614	1092	1035	982	
其他长期负债	1627	1627	1627	1627	长期投资	(26)	0	0	0	
长期负债合计	2163	2163	2163	2163	其他	(2763)	(785)	(500)	(500)	
负债合计	55126	59935	63174	66393	筹资活动现金流	4494	(232)	(480)	(839)	
股本	18984	18984	18984	18984	债务融资	176	0	0	0	
股东权益	5778	6474	7366	8205	权益融资	7640	0	0	0	
负债和股东权益总计	60905	66409	70540	74598	其它	(3321)	(232)	(480)	(839)	
					现金净增加额	380	1544	1266	951	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。