

受益能源安全，业绩持续改善



——石化油服（600871）2019年三季度点评

❖ 事件

公司发布2019年第三季度报告，前三季度实现营业收入476.00亿元，同比增长28%，归属于上市公司股东的净利润7.23亿元，同比增长64.4%；第三季度未经审计的营业收入173.44亿元，同比增长28.16%，归属于母公司股东的净利润2.14亿元，同比增长448%。

❖ 点评

受益保障国家能源安全的要求，中石化加大勘探开发资本投入，利好公司油田服务业务。受益于天然气的量价齐升及油价维持中高位，中石化今年上半年勘探开发板块经营收益为62.4亿元，去年同期为亏损4.1亿元，毛利率持续增长达到15.4%。在保障国家能源安全的要求下，上半年勘探开发板块投资同比增长86%，预计下半年及明年资本开支仍有增长，公司受益最为明显。

国内油气需求持续增长，原油及LNG运费受地缘政治因素影响趋于增长，给予国内油气溢价，利好以国内业务为主的油田服务企业。

第三季度，公司利润增速明显加快，公司钻机利用率保持85%的高位。钻机利用率的“触顶”将明显减少摊销费用、提高人员效率，从而提高单个钻机的产值及利润，改变公司营收占比最大的钻井板块的业绩。

❖ 盈利预测

公司受益于国内保障能源安全的投资增长，因国内业务占比超70%，业绩改善将更为明显。预计2019-2021年营业收入分别为700、780、860亿元，实现EPS分别为0.06、0.10、0.13元/股，对应PE分别为39、23、17倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：OPEC限产协议执行率过低、美国页岩油气增产远超预期、国际油气需求大幅下滑和油气改革方案未得到实质落实。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 公司点评

所属行业 | 石油化工

报告时间 | 2019/10/29

前收盘价 | 2.28元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003

010-66495962

baijuntian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	58409	70000	78000	86000
+/-%	20%	20%	11%	10%
归属母公司股东净利润(百万)	142	1112	1885	2479
+/-%	101%	683%	70%	32%
EPS(元)	0.01	0.06	0.10	0.13
P/E	304.70	38.92	22.96	17.46

资料来源：公司公告、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	32014	49265	56300	63894	营业收入	58409	70000	78000	86000
现金	2203	7819	14990	22165	营业成本	53320	64150	71000	78000
应收账款	15630	20118	19447	19094	营业税金及附加	287	350	398	447
其他应收款	1713	2685	2365	1956	营业费用	64	77	94	112
预付账款	445	536	284	328	管理费用	3239	3250	3350	3450
存货	1412	9276	9550	9746	财务费用	441	643	448	223
其他流动资产	10611	8831	9663	10605	资产减值损失	0	5	2	1
非流动资产	28891	25902	21720	17678	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	233	180	200	260	投资净收益	27	14	14	16
固定资产	23843	22864	20401	17876	营业利润	852	1539	2722	3783
无形资产	237	178	112	40	营业外收入	459	440	350	100
其他非流动资产	4578	2680	1007	-498	营业外支出	795	496	559	577
资产总计	60905	75166	78020	81572	利润总额	516	1483	2513	3306
流动负债	52963	66960	67928	69532	所得税	374	371	628	826
短期借款	17606	17479	17527	17524	净利润	142	1112	1885	2479
应付账款	23262	32075	31950	31200	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	12096	17406	18452	20808	归属母公司净利润	142	1112	1885	2479
非流动负债	2163	1316	1372	1406	EBITDA	5997	7335	8385	9315
长期借款	536	498	455	434	EPS (元)	0.01	0.06	0.10	0.13
其他非流动负债	1627	818	918	973					
负债合计	55126	68276	69301	70938	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	18984	18984	18984	18984	成长能力				
资本公积	11711	11711	11711	11711	营业收入	20.2%	19.8%	11.4%	10.3%
留存收益	-25229	-23805	-21975	-20061	营业利润	108.4%	80.6%	76.9%	39.0%
归属母公司股东权益	5778	6890	8720	10634	归属于母公司净利润	101.3%	682.8%	69.5%	31.5%
负债和股东权益	60905	75166	78020	81572	获利能力				
					毛利率(%)	8.7%	8.4%	9.0%	9.3%
					净利率(%)	2.2%	0.2%	1.6%	2.4%
					ROE(%)	2.5%	16.1%	21.6%	23.3%
					ROIC(%)	1.5%	8.8%	21.1%	71.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	90.5%	90.8%	88.8%	87.0%
					净负债比率(%)	33.19%	26.51%	26.13%	25.49%
					流动比率	0.60	0.74	0.83	0.92
					速动比率	0.58	0.59	0.68	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	1.03	1.02	1.08
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	2.02	2.32	2.22	2.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.01	0.06	0.10	0.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.47	0.54	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	0.30	0.36	0.46	0.56
					估值比率				
					P/E	304.70	38.92	22.96	17.46
					P/B	7.49	6.28	4.96	4.07
					EV/EBITDA	10	8	7	6

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004