

石化油服(600871)

公司研究/点评报告

全球油服领军企业，将受益油服行业复苏

—石化油服 2019 年报点评

点评报告/建材行业

2020 年 3 月 26 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 699 亿元，同比增长 20%，归母净利 9 亿元，同比增长 544%，归母扣非净利 5 亿，同比增长 1227%。

二、分析与判断

➤ 受益国内外订单快速增长，19 年营收同比增 20%

据公司公告，2019 年营收 699 亿元，同比增长 20%，归母净利 9 亿元，同比增长 544%，归母扣非净利 5 亿，同比增长 1227%。营收及净利快速增长主要是受益油气行业复苏及公司加大国内外市场的开拓力度。净利大幅增长主要由于公司是典型的重资产公司，行业复苏后营收增长带来的毛利提升弹性很大，此外还得益于公司强化成本费用控制，19 年百元收入营业成本同比降低人民币 0.34 元。管理费用 30 亿，同比下降 8%，主要是社区综合服务费减少所致。财务费用 9 亿，同比增 114%，主要是汇兑净损失、贷款规模和租赁利息支出增加所致。

➤ 全球油服领军企业，将受益油服行业复苏。

根据国际权威机构 IHS Markit 预测，2019 年全球上游海洋油气勘探开发投资 1160 亿美元，较 2018 年的 1040 亿美元增长 11.5%，是近五年来第一次实现正增长。项目数量增长超过 10%，达到约 110 个。分地区来看，资本开支增幅较大的地区有亚太（增幅 19%）、俄罗斯（增幅 18%）、中东（增幅 13%）、拉丁美洲（增幅 9%）。

公司拥有覆盖整个油田服务行业链的服务能力。截至 2019 年底，公司共有 692 台陆地钻机，14 座海上钻井平台等，1797 支钻井物探等专业队伍，能够为油气田提供从勘探到开发和生产的全生命周期内的服务。公司连续多年为沙特阿美、科威特石油和厄瓜多尔国家石油公司最大的陆上钻井承包商，以及阿尔及利亚最大的国际地球物理承包商。据公司年报，2019 年公司累计新签合同额人民币 695 亿元，同比增长 10.7%。其中，中国石化市场新签合同额人民币 384 亿元，同比增长 3.5%；国内外市场新签合同 145 亿元，同比增长 23.9%；海外市场新签合同额 166 亿元，同比增长 7.2%。

➤ 保障国家能源安全大背景下，持续受益国内油服需求快速增长

我国原油对外依存度接近 70%，天然气对外依存度也超过 40%。习近平总书记曾专门作出重要批示，要求从站在保障国家能源安全的角度，加大国内勘探开发力度。2019 年，中国石油和天然气新增探明储量分别达到 12 亿吨和 1.4 万亿立方米，同比增长 25% 和 68%。规模以上工业原油产量 1.9 亿吨，增长 0.8%，增速由负转正，扭转了 2016 年以来产量连续下滑的态势。天然气产量 1736 亿立方米，同比增长 9.8%。中海油 2018 年资本支出为 626 亿元人民币，2019 年增长至 802 亿元人民币，2020 年预算为 850-950 亿元人民币，持续保持较快增长。中石化和中石油上游勘探开发支出也有较大增长。我们判断，在保障国家能源安全大背景下，公司将持续受益国内油服需求快速增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.07 元、0.11 元、0.15 元，对应 PE 分别为 31 倍、18 倍、14 倍。当前油服行业可比公司 TTM 平均估值为 73 倍，考虑到公司是典型的重资产公司，行业复苏后营收增长带来的毛利提升弹性很大，给予推荐评级。

四、风险提示：

国际油价下滑导致资本开支下滑；在手订单执行放缓。

推荐

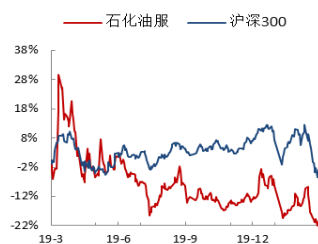
首次评级

当前价格： 2.07

交易数据 2020-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	3.2/2.06
总股本(百万股)	18984.34
流通股本(百万股)	12042.66
流通股比例(%)	63%
总市值(亿元)	392.98
流通市值(亿元)	249.28

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	69,870	68,037	82,270	98,611
增长率 (%)	19.6%	-2.6%	20.9%	19.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	914	1,276	2,151	2,900
增长率 (%)	543.6%	39.5%	68.6%	34.8%
每股收益 (元)	0.05	0.07	0.11	0.15
PE (现价)	43.1	30.8	18.3	13.5
PB	5.8	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	69,870	68,037	82,270	98,611
营业成本	63,695	61,532	74,216	88,760
营业税金及附加	286	279	337	404
销售费用	64	74	85	99
管理费用	2,966	2,888	3,492	4,186
研发费用	1,194	1,163	1,406	1,685
EBIT	1,665	2,102	2,734	3,477
财务费用	945	805	390	168
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	205	73	102	127
营业利润	1,251	1,827	2,988	3,914
营业外收支	105	0	0	0
利润总额	1,356	1,701	2,868	3,867
所得税	442	425	717	967
净利润	914	1,276	2,151	2,900
归属于母公司净利润	914	1,276	2,151	2,900
EBITDA	3,605	4,079	4,290	4,575
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1669	977	704	262
应收账款及票据	13443	19119	20547	23770
预付款项	554	520	631	759
存货	1186	10159	(307)	10862
其他流动资产	1742	1742	1742	1742
流动资产合计	30529	44742	35599	50742
长期股权投资	40	113	214	341
固定资产	23516	21753	20476	19354
无形资产	393	335	289	284
非流动资产合计	31540	25392	23135	21444
资产合计	62069	70135	58734	72186
短期借款	20403	15631	1471	5617
应付账款及票据	24802	30260	34354	39766
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	52353	59531	46688	58198
长期借款	474	474	474	474
其他长期负债	559	559	559	559
非流动负债合计	2953	1818	1818	1818
负债合计	55306	61349	48506	60016
股本	18984	18984	18984	18984
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6764	8786	10227	12171
负债和股东权益合计	62069	70135	58734	72186

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.6%	-2.6%	20.9%	19.9%
EBIT 增长率	192.0%	26.3%	30.0%	27.2%
净利润增长率	543.6%	39.5%	68.6%	34.8%
盈利能力				
毛利率	8.8%	9.6%	9.8%	10.0%
净利润率	1.3%	1.9%	2.6%	2.9%
总资产收益率 ROA	1.5%	1.8%	3.7%	4.0%
净资产收益率 ROE	13.5%	14.5%	21.0%	23.8%
偿债能力				
流动比率	0.6	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.7
现金比率	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.9	0.9	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	71.2	107.8	93.1	90.7
存货周转天数	7.3	33.0	23.8	21.4
总资产周转率	1.1	1.0	1.3	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.1	0.2
每股净资产	0.4	0.5	0.5	0.6
每股经营现金流	0.1	0.1	0.8	(0.2)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.1
估值分析				
PE	43.1	30.8	18.3	13.5
PB	5.8	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	12.3	10.5	7.2	7.3
股息收益率	0.0%	1.1%	1.8%	2.4%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	914	1,276	2,151	2,900
折旧和摊销	1,829	1,977	1,557	1,099
营运资金变动	(2,578)	(2,955)	10,188	(8,221)
经营活动现金流	1,155	1,206	14,333	(4,112)
资本开支	3,042	(4,150)	(683)	(671)
投资	(139)	0	0	0
投资活动现金流	(3,179)	4,150	683	671
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,651	0	0	0
筹资活动现金流	1,250	(6,048)	(15,289)	2,999
现金净流量	(775)	(692)	(273)	(442)

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。