

主业规模增长，内部减费取得成效



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——石化油服（600871）2019 年年报点评

❖ 事件

公司发布 2019 年年度报告，全年实现营业收入 698.7 亿元，同比增长 19.6%，归属于上市公司股东的净利润 9.14 亿元，同比增长 543.6%。

❖ 点评

公司业务量及新签合同额有较大增长。2019 年公司新签合同额 695 亿元，同比增长 10.7%，其中国内外市场新签订单 145 亿元，同比增长 23.9%，主要服务威荣、服领和顺北等油气田，并且有 55 部钻机服务中石油西南页岩气市场，中标 40 亿青宁输气管道工程等。

钻井及工程板块连续三年维持高增速。2019 年公司钻井业务营收 364.9 亿元，同比增长 22.1%，进尺增长 15%，队伍利用率达到 82%，其中顺北钻井周期下降 30%左右，威荣钻井周期下降 35%。2020 年公司钻井将重点服务顺北特深油气田、西南天然气、鄂尔多斯致密油气、川南深层页岩气等。2019 年公司工程板块营收 163.8 亿元，同比增长 24.7%，新签合同额 184 亿，同比增长 1.8%。2020 年公司将持续提高长输管道市场占有率，金顶国家油气管道市场，密切跟踪燃气、水利、市政等项目。

研发取得突破，降本减费获得成果。公司自主研发的钻井旋转导向系统实验成功，取得突破性进展，联合研发的高温 MWD 仪器成功应用。公司全年完成降本减费 6.2 亿，2020 年计划完成降本减费 3 亿元。

❖ 盈利预测

公司受益于国内天然气管道建设及勘探开发的投资增长，因国内业务占比超 80%、海外业务主要在沙特，业绩更为稳定。预计 2020-2022 年营业收入分别为 725、820、900 亿元，实现 EPS 分别为 0.05、0.08、0.10 元/股，对应 PE 分别为 42、26、20 倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：OPEC 长时间持续增产、美国页岩油气产量下降不显著、国际能源需求长期下降。

📄 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 | 2020/3/25

前收盘价 | 2.07 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

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	69870	72500	82000	90000
+/-%	20%	4%	13%	10%
归属母公司股东净利润(百万)	914	943	1525	1931
+/-%	544%	3%	62%	27%
EPS(元)	0.05	0.05	0.08	0.10
P/E	42.98	41.68	25.77	20.35

资料来源：公司公告、川财证券研究所，估值截止于 2020 年 3 月 25 日

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	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	30529	50853	54658	58249	营业收入	69870	72500	82000	90000
现金	1669	2411	4173	8660	营业成本	63695	66300	74500	82000
应收账款	11996	21840	21755	21470	营业税金及附加	286	363	418	468
其他应收款	2365	3170	2933	2444	营业费用	64	80	98	117
预付账款	554	569	298	344	管理费用	2966	3000	3250	3450
存货	1186	9734	10244	10489	财务费用	945	950	956	840
其他流动资产	12759	13129	15255	14842	资产减值损失	0	760	900	500
非流动资产	31540	30075	27076	24239	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	40	180	200	260	投资净收益	205	109	128	134
固定资产	23516	23749	21203	18619	营业利润	1251	1157	2005	2759
无形资产	393	388	388	396	营业外收入	163	440	350	100
其他非流动资产	7591	5757	5286	4964	营业外支出	58	340	322	284
资产总计	62069	80928	81734	82489	利润总额	1356	1257	2033	2575
流动负债	52353	71280	70429	69586	所得税	442	314	508	644
短期借款	20403	21910	19230	19345	净利润	914	943	1525	1931
应付账款	20068	33150	33525	32800	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	11881	16220	17674	17441	归属母公司净利润	914	943	1525	1931
非流动负债	2953	1942	2121	2245	EBITDA	7545	7280	8217	8986
长期借款	474	419	384	338	EPS (元)	0.05	0.05	0.08	0.10
其他非流动负债	2478	1523	1737	1907					
负债合计	55306	73222	72550	71831	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	18984	18984	18984	18984	成长能力				
资本公积	11715	11715	11715	11715	营业收入	19.6%	3.8%	13.1%	9.8%
留存收益	-24315	-22992	-21515	-20041	营业利润	46.8%	-7.5%	73.3%	37.6%
归属母公司股东权益	6764	7707	9184	10658	归属于母公司净利润	543.6%	3.1%	61.7%	26.7%
负债和股东权益	62069	80928	81734	82489	获利能力				
					毛利率(%)	8.8%	8.6%	9.1%	8.9%
					净利率(%)	2.2%	1.3%	1.3%	1.9%
					ROE(%)	13.5%	12.2%	16.6%	18.1%
					ROIC(%)	5.2%	5.0%	8.0%	11.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	89.1%	90.5%	88.8%	87.1%
					净负债比率(%)	38.72%	30.85%	27.42%	27.81%
					流动比率	0.58	0.71	0.78	0.84
					速动比率	0.56	0.57	0.63	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	1.14	1.01	1.01	1.10
					应收账款周转率	5	4	4	4
					应付账款周转率	2.94	2.49	2.23	2.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.05	0.08	0.10
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.16	0.42	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	0.36	0.41	0.48	0.56
					估值比率				
					P/E	42.98	41.68	25.77	20.35
					P/B	5.81	5.10	4.28	3.69
					EV/EBITDA	8	8	7	7

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

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