

新签管道工程订单有望增厚业绩，期待21年油服行业景气回暖

——石化油服（600871.SH/01033.HK）2020年度业绩预告及工程中标点评

要点

事件：（1）1月23日，公司发布2020年度业绩公告，2020年度预计实现归母净利润0.8亿元，同比减少8.34亿元，降幅91.2%。扣除非经常性损益后的净利润与上年相比，预计将减少人民币7.75亿元左右，同比下降154.1%。（2）1月29日公告称，公司下属子公司中标山东管网南干线天然气管道工程项目，中标金额约为人民币34.66亿元，约占本公司中国会计准则下2019年营业收入的4.96%。

点评：

新冠影响下国际油价暴跌，公司业绩同比下降：2020年，国际原油市场受新冠疫情影响，供过于求，国际油价大幅下跌，均价低于上年同期，全年北海布伦特原油现货平均价格为41.96美元/桶，较上年下降34.7%。新冠疫情和低油价对油服行业影响巨大，石油公司减少上游勘探开发资本支出，对油田服务行业带来较大冲击，公司主营业务收入同比下降，预计2020年归属于上市公司股东的净利润为人民币0.8亿元左右，同比下降91.2%。

后疫情时代油价将逐步回升，公司2021年业绩有望环比改善：随着疫苗的进展有序推进，多国已开始进行新冠疫苗的接种，加上美国财政刺激政策的稳步落地，原油需求有望逐步恢复。公司2020年市场开拓实现逆市上扬，累计新签合同额人民币429.7亿元，同比增长0.3%，国内外市场新签合同额人民币89.8亿元，同比增长13.1%。随着后疫情时代油价逐步回暖，公司21年业绩有望环比改善。近期，公司新签管道工程订单，随着国家管网公司项目逐步落地，公司新签订单有望继续增加。

凭借全产业链服务能力和海外市场的拓展，油服复苏看好公司未来发展：作为中石化旗下唯一油田工程技术服务公司，公司形成了物探服务、钻井服务、测录井服务、井下特种作业服务和工程建设服务五大业务板块，拥有覆盖整个油气产业链的服务能力。2020年，公司全力拓展海外重点市场，在重点规模市场取得积极进展，和沙特阿美石油公司以及科威特市场等海外重点市场签约大额合同。后疫情时代随着油服行业逐渐回暖，公司凭借综合性强、风险抵御能力强的竞争优势，能够实现收入与盈利的持续回升。

盈利预测、估值与评级：受2020年油价大幅下跌影响，油服行业景气度下滑，公司盈利有所下滑，因此我们下调公司2020-2022年盈利预测，预计2020-2022年的净利润分别为0.81/6.56/11.36亿元，对应EPS分别为0.00/0.03/0.06元。后疫情时代，原油供需格局改善，油价有望逐步回暖，公司盈利预计将环比大幅改善，故我们维持对公司A股、H股的“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险；海外经营风险；汇率风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	58,409	69,870	62,883	74,202	84,590
营业收入增长率	20.47%	19.62%	-10.00%	18.00%	14.00%
净利润(百万元)	142	914	81	656	1,136
净利润增长率	-101.34%	543.58%	-91.11%	707.39%	73.22%
EPS(元)	0.01	0.05	0.00	0.03	0.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.46%	13.52%	1.19%	8.74%	13.15%
P/E(A股)	254	39	444	55	32
P/E(H股)	75	12	131	16	9

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021-02-04

A股：增持（维持）

当前价：1.9元

H股：增持（维持）

当前价：0.64港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	189.84
总市值(亿元)	360.70
一年最低/最高(元)	1.67/2.45
近3月换手率	18.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.66	-8.94	-55.03
绝对	-5.53	5.01	-10.14

资料来源：Wind

相关研报

业务布局油服全产业链，降本增效利润空间广阔——石化油服（600871.SH/01033.HK）动态报告（2020-04-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	58,409	69,870	62,883	74,202	84,590
营业成本	53,320	63,695	59,149	68,480	77,712
折旧和摊销	3,144	3,501	3,585	3,737	3,900
税金及附加	287	286	257	304	346
销售费用	64	64	32	38	43
管理费用	3,239	2,966	2,040	2,408	2,745
研发费用	929	1,194	943	1,112	1,268
财务费用	441	945	916	957	1,000
投资收益	27	205	0	0	0
营业利润	852	1,251	-23	972	1,594
利润总额	516	1,356	120	973	1,685
所得税	374	442	39	317	549
净利润	142	914	81	656	1,136
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	142	914	81	656	1,136
EPS(按最新股本计, 元)	0.01	0.05	0.00	0.03	0.06

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-2,940	1,377	3,049	2,125	2,988
净利润	142	914	81	656	1,136
折旧摊销	3,144	3,501	3,585	3,737	3,900
净营运资金增加	2,575	2,482	875	3,564	3,360
其他	-8,800	-5,520	-1,493	-5,833	-5,408
投资活动产生现金流	-1,174	-3,179	-2,343	-3,225	-3,200
净资本支出	-1,168	-3,042	-3,300	-3,200	-3,200
长期投资变化	233	40	0	0	0
其他资产变化	-239	-177	957	-25	0
融资活动现金流	3,619	1,250	-488	1,440	524
股本变化	4,842	0	0	0	0
债务净变化	303	3,114	1,091	1,322	538
无息负债变化	-9,224	-2,935	-4,322	1,887	1,790
净现金流	-360	-523	218	340	312

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	8.7%	8.8%	5.9%	7.7%	8.1%
EBITDA 率	10.3%	10.6%	6.9%	8.0%	8.0%
EBIT 率	2.2%	2.9%	1.2%	3.0%	3.4%
税前净利润率	0.9%	1.9%	0.2%	1.3%	2.0%
归母净利润率	0.2%	1.3%	0.1%	0.9%	1.3%
ROA	0.2%	1.5%	0.1%	1.0%	1.7%
ROE (摊薄)	2.5%	13.5%	1.2%	8.7%	13.2%
经营性 ROIC	2.4%	7.1%	2.7%	6.9%	8.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	91%	89%	88%	88%	87%
流动比率	0.60	0.58	0.57	0.63	0.69
速动比率	0.58	0.56	0.55	0.61	0.66
归母权益/有息债务	0.32	0.32	0.30	0.31	0.35
有形资产/有息债务	3.09	2.61	2.34	2.38	2.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	60,905	62,069	58,919	62,784	66,247
货币资金	2,203	1,669	1,886	2,226	2,538
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	15,630	11,996	11,437	12,883	14,337
应收票据	481	1	0	1	1
其他应收款 (合计)	1,713	2,365	2,129	2,512	2,864
存货	1,412	1,186	1,097	1,279	1,458
其他流动资产	1,218	3,189	1,987	3,934	5,720
流动资产合计	32,014	30,529	28,622	32,999	37,163
其他权益工具	39	33	33	33	33
长期股权投资	233	40	40	40	40
固定资产	23,841	23,503	22,465	21,699	20,729
在建工程	365	214	655	583	550
无形资产	237	393	373	355	337
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	1,548	604	604	604
非流动资产合计	28,891	31,540	30,297	29,785	29,085
总负债	55,126	55,306	52,074	55,283	57,610
短期借款	17,606	20,403	21,494	22,816	23,354
应付账款	23,262	20,068	16,861	16,782	16,713
应付票据	3,798	4,734	4,396	5,090	5,776
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	-	-	-	-
流动负债合计	52,963	52,353	50,234	52,369	53,710
长期借款	536	474	474	474	474
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	1,227	564	1,638	2,624
非流动负债合计	2,163	2,953	1,841	2,915	3,900
股东权益	5,778	6,764	6,845	7,501	8,637
股本	18,984	18,984	18,984	18,984	18,984
公积金	11,911	11,915	11,923	11,989	12,102
未分配利润	-25,429	-24,515	-24,442	-23,852	-22,829
归属母公司权益	5,778	6,764	6,845	7,501	8,637
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	0.11%	0.09%	0.05%	0.05%	0.05%
管理费用率	5.55%	4.24%	3.24%	3.24%	3.24%
财务费用率	0.76%	1.35%	1.46%	1.29%	1.18%
研发费用率	1.59%	1.71%	1.50%	1.50%	1.50%
所得税率	72%	33%	33%	33%	33%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.15	0.07	0.16	0.11	0.16
每股净资产	0.30	0.36	0.36	0.40	0.45
每股销售收入	3.08	3.68	3.31	3.91	4.46

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	254	39	444	55	32
PB	6.2	5.3	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	12.1	10.5	13.4	10.0	8.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼