



石化机械 (000852.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

油气钢管业务承压，海外订单大幅增长

业绩简评

2024年8月7日公司发布24年半年报，1H24实现营业收入38.86亿元，同比下降8.87%；实现归母净利润0.66亿元，同比增长1.1%。2Q24实现营业收入22.13亿元，同比减少5.07%，环比增长32.36%；实现归母净利润0.4亿元，同比增长3.06%，环比增长59.68%。

经营分析

油气钢管需求放缓导致业绩承压，石油设备稳健增长。上半年受国内油气干线管网建设速度整体放缓、部分项目开工滞后影响，公司油气钢管业务收入5.22亿元，同比下降63%，毛利率1.37%，同比下降3.33pcts；石油机械设备实现收入22.94亿元，同比增长16.29%，继续保持稳健增长，毛利率17.72%，同比提升0.69pcts；钻头及钻具实现收入4亿元，同比下降7.61%，毛利率24.15%，同比提升0.28pcts。

海外市场订单大幅增长。上半年公司新签订单57.58亿元，同比增长5%，其中国际市场订单10.5亿元，同比增长66%，海外市场布局获得突破订单大幅增长。公司钢管产品实现海外订单5.7亿元；首次中标尼日利亚天然气压缩机、委内瑞拉氢气压缩机项目。**氢能装备订单继续突破，成长前景良好：**上半年公司取得一系列系列氢能压缩机、加氢站及制氢设备订单，建成国内首座站内碱水制氢加氢一体站和首座万方级供氢中心，氢能装备实现新增订货6231万元，已经接近公司23年全年氢能装备订单量6300万元。后续有望继续深化与中石化和中石化体系内研究院的合作，围绕中石化需求在技术研发和产业化落地上实现突破，在氢能领域领跑其他企业，打造公司新能源业务成长“第二曲线”。

盈利预测、估值与评级

预计公司24至26年分别实现归母净利润1.47/2.45/3.48亿元，对应当前PE35X/21X/15X，考虑公司国企改革有望带动利润高速增长，同时氢能业务紧跟中石化布局成长前景广阔，维持“买入”评级。

风险提示

油公司资本开支不及预期、氢能业务开拓不及预期、国企改革效果低于预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.43 元

相关报告：

- 《石化机械公司点评：利润率逐步提升，氢能订单大幅增长》，2024.4.26
- 《石化机械公司点评：国企改革释放利润，氢能紧跟中石化步伐》，2024.1.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,752	8,398	9,307	10,365	11,333
营业收入增长率	11.51%	8.33%	10.83%	11.37%	9.33%
归母净利润(百万元)	52	92	147	245	348
归母净利润增长率	15.82%	78.29%	59.44%	67.40%	41.68%
摊薄每股收益(元)	0.055	0.096	0.153	0.257	0.364
每股经营性现金流净额	0.51	0.72	0.32	0.35	0.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.78%	3.08%	4.70%	7.29%	9.36%
P/E	99.07	56.43	35.41	21.15	14.93
P/B	1.76	1.74	1.66	1.54	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,951	7,752	8,398	9,307	10,365	11,333
增长率		11.5%	8.3%	10.8%	11.4%	9.3%
主营业务成本	-5,770	-6,547	-7,063	-7,801	-8,615	-9,343
%销售收入	83.0%	84.5%	84.1%	83.8%	83.1%	82.4%
毛利	1,181	1,205	1,335	1,506	1,750	1,990
%销售收入	17.0%	15.5%	15.9%	16.2%	16.9%	17.6%
营业税金及附加	-39	-46	-47	-56	-62	-68
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-336	-349	-387	-419	-456	-487
%销售收入	4.8%	4.5%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
管理费用	-338	-342	-375	-419	-461	-494
%销售收入	4.9%	4.4%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%
研发费用	-276	-311	-376	-410	-456	-499
%销售收入	4.0%	4.0%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	193	158	151	203	315	441
%销售收入	2.8%	2.0%	1.8%	2.2%	3.0%	3.9%
财务费用	-133	-75	-70	-38	-23	-19
%销售收入	1.9%	1.0%	0.8%	0.4%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-36	-40	-15	-17	-19	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-8	8	5	5	5	5
%税前利润	n.a	11.1%	4.1%	2.6%	1.6%	1.1%
营业利润	43	76	114	183	307	436
营业利润率	0.6%	1.0%	1.4%	2.0%	3.0%	3.8%
营业外收支	17	0	6	10	10	10
税前利润	60	76	120	193	317	446
利润率	0.9%	1.0%	1.4%	2.1%	3.1%	3.9%
所得税	0	-9	-11	-29	-48	-67
所得税率	0.6%	11.2%	9.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	60	68	109	164	270	379
少数股东损益	15	16	17	17	24	31
归属于母公司的净利润	45	52	92	147	245	348
净利率	0.6%	0.7%	1.1%	1.6%	2.4%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	60	68	109	164	270	379
少数股东损益	15	16	17	17	24	31
非现金支出	247	280	263	202	215	228
非经营收益	128	77	66	39	17	15
营运资金变动	-159	53	248	-100	-171	-282
经营活动现金净流	276	477	686	304	332	340
资本开支	-188	-155	-108	-242	-190	-190
投资	0	8	0	0	0	0
其他	3	2	2	5	5	5
投资活动现金净流	-185	-146	-106	-237	-185	-185
股权募资	0	995	60	-2	0	0
债权募资	-64	-380	-131	-1,090	174	-284
其他	-64	-42	-59	-66	-32	-30
筹资活动现金净流	-128	572	-131	-1,159	142	-314
现金净流量	-39	914	449	-1,092	289	-159

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	53	967	1,416	313	594	430
应收款项	2,067	2,657	2,860	3,020	3,079	3,211
存货	3,587	3,622	3,385	3,403	3,622	3,782
其他流动资产	493	751	480	755	811	858
流动资产	6,201	7,997	8,141	7,490	8,106	8,282
%总资产	76.3%	80.4%	81.1%	79.6%	80.8%	81.2%
长期投资	86	106	130	130	130	130
固定资产	1,609	1,626	1,542	1,568	1,581	1,583
%总资产	19.8%	16.4%	15.4%	16.7%	15.8%	15.5%
无形资产	124	113	114	108	102	96
非流动资产	1,923	1,944	1,903	1,919	1,923	1,916
%总资产	23.7%	19.6%	18.9%	20.4%	19.2%	18.8%
资产总计	8,124	9,941	10,044	9,409	10,029	10,198
短期借款	2,351	2,450	2,347	1,670	1,844	1,561
应付款项	2,821	3,598	3,601	3,883	4,009	4,045
其他流动负债	443	733	819	854	912	955
财务费用	5,616	6,781	6,768	6,407	6,765	6,561
长期贷款	400	0	0	-400	-400	-400
其他长期负债	100	107	129	102	95	89
负债	6,116	6,887	6,897	6,110	6,460	6,250
普通股股东权益	1,854	2,897	2,987	3,121	3,367	3,714
其中：股本	778	941	956	956	956	956
未分配利润	59	108	196	342	588	935
少数股东权益	153	157	161	178	202	234
负债股东权益合计	8,124	9,941	10,044	9,409	10,029	10,198

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.057	0.055	0.096	0.153	0.257	0.364
每股净资产	2.384	3.079	3.126	3.264	3.521	3.885
每股经营现金净流	0.354	0.507	0.718	0.318	0.347	0.356
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.40%	1.78%	3.08%	4.70%	7.29%	9.36%
总资产收益率	0.55%	0.52%	0.92%	1.56%	2.45%	3.41%
投入资本收益率	4.02%	2.55%	2.48%	3.78%	5.34%	7.34%
增长率						
主营业务收入增长率	11.88%	11.51%	8.33%	10.83%	11.37%	9.33%
EBIT 增长率	16.21%	-18.04%	-4.60%	34.77%	55.10%	40.17%
净利润增长率	525.35%	15.82%	78.29%	59.44%	67.40%	41.68%
总资产增长率	-0.99%	22.37%	1.04%	-6.32%	6.59%	1.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.4	92.4	100.2	100.0	90.0	85.0
存货周转天数	241.4	201.0	181.1	160.0	155.0	150.0
应付账款周转天数	130.6	120.3	127.9	130.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	81.4	72.7	61.0	52.1	43.8	36.9
偿债能力						
净负债/股东权益	134.41%	48.58%	29.59%	28.99%	23.81%	18.50%
EBIT 利息保障倍数	1.5	2.1	2.1	5.4	13.7	22.8
资产负债率	75.29%	69.28%	68.66%	64.94%	64.41%	61.29%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-22	买入	7.10	10.52~10.52
2	2024-01-30	买入	7.16	N/A
3	2024-04-26	买入	6.27	N/A

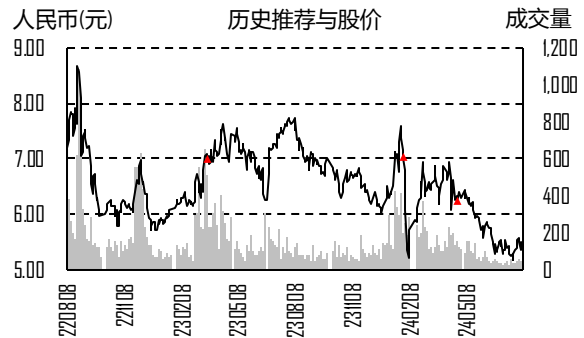
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究