

2025 年 04 月 25 日

证券研究报告•2024 年年报&2025 年一季报点评

石化机械（000852）机械设备

买入（上调）

当前价：6.08 元

目标价：7.50 元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

海外市场拓展顺利，氢能装备快速放量

投资要点

- **事件：**公司公布 2024 年报，2024 年实现营收 80.4 亿元，同比减少 4.3%；实现归母净利润 9688 万元，同比增长 5.3%。2024Q4 公司实现营收 23.9 亿元，同比增长 5.4%；实现归母净利润 1237 万元，同比增长 201.5%。公司公布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 15.4 亿元，同比减少 7.9%；实现归母净利润 585 万元，同比减少 76.9%。
- **石油机械设备表现亮眼，氢能装备收入高速增长。**2024 年，公司整体新增订单 101 亿元，同比增长 6.3%。分业务来看，公司石油机械设备实现营收 45.0 亿元，同比增长 11.6%，其中钻修装备新增订货 15.9 亿元，压缩机订货首次超过 6 亿元，压裂和测试管汇、井控设备等订货取得突破。氢能装备实现营收 0.6 亿元，同比增长 106.3%，订货及收入持续高速增长。钻头及钻具受油公司低成本勘探开发战略影响，实现营收 8.0 亿元，同比减少 15.2%。油气钢管业务受国家管网建设速度放缓，部分项目开工延迟，以及中石化集团长输管线建设投资压缩和放缓，油气钢管实现营收 13.6 亿元，同比减少 41.7%。
- **海外市场拓展顺利，新签订单实现高速增长。**公司认真践行“专业化、高端化、国际化”发展思路，国际市场拓展取得新突破，全年实现新增订货 17 亿元，同比增长 55%。中东、中亚、俄罗斯市场强势增长，北非、东南亚、澳大利亚市场实现突破。钢管国际市场取得显著突破，取得海外订单 6.6 亿元，同比增长 95%。钻修装备批量出口非洲、中亚、中东等地，获得中东 9000 米钻机订单，订货额突破 2.8 亿元；固压装备成功播种“一带一路”，系列压裂车批量出口中东、非洲等地；中东市场钻头一体化大包井项目顺利实施，实现新增订货 4200 万元；压缩机首次进入尼日利亚市场；钢管中标沙特输水管道项目，订货额达 3.8 亿元。
- **氢能装备矩阵齐全，有望打造第二曲线。**2024 年，公司设立氢能机械子公司，为后续潜在合资合作和资本运作搭建氢能装备业务平台，快速发展壮大氢能装备新产业。公司主要布局氢制备、氢储运和氢加注环节，拥有系列氢气压缩机、加氢机、站控系统 etc 加氢关键装备，大口径纯氢长输钢管，以及碱水制氢、PEM 制氢关键装备，能够为用户提供加氢装备解决方案、方形电解槽碱水制氢装备解决方案、高效 PEM 电解槽装备解决方案。氢能装备有望依托政策红利和技术突破快速扩张，有望成为公司第二增长曲线。
- **费用管控稳定，盈利能力持续修复。**2024 年，公司毛利率为 16.4%，同比+0.5pp，净利率为 1.5%，同比+0.2pp；期间费用率为 14.5%，同比+0.1pp，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.3%、4.7%、4.6%、0.8%，同比分别-0.3pp、+0.2pp、+0.2pp、-0.0pp。公司坚持深化改革，优化管理，盈利能力有望进一步改善。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.4、1.8、2.4 亿元，对应当前股价 PE 为 41、31、24 倍，未来三年归母净利润复合增长率 35%。公司为国内老牌油气装备制造制造商，海外市场处于高速拓展中，同时公司背靠中石化加速打造氢能第二曲线，给予公司 2025 年 50 倍 PE，对应目标价 7.50 元，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**油价波动风险、汇率变动风险、氢能业务拓展不及预期、海外市场拓展不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8036.80	9238.45	10309.64	11447.97
增长率	-4.30%	14.95%	11.59%	11.04%
归属母公司净利润（百万元）	96.88	140.80	184.56	239.60
增长率	5.35%	45.34%	31.08%	29.82%
每股收益 EPS（元）	0.10	0.15	0.19	0.25
净资产收益率 ROE	3.73%	5.00%	6.04%	7.15%
PE	60	41	31	24
PB	1.88	1.81	1.73	1.63

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邵桂龙

执业证号：S1250521050002

电话：021-58351893

邮箱：tgl@swsc.com.cn

联系人：杨云杰

电话：021-58351893

邮箱：yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.56
流通 A 股(亿股)	9.41
52 周内股价区间(元)	5.03-8.78
总市值(亿元)	58.13
总资产(亿元)	107.19
每股净资产(元)	3.25

相关研究

1. 石化机械(000852):国际市场拓展顺利，氢能订单快速放量 (2024-08-08)
2. 石化机械(000852):新增订单成绩亮眼，氢能布局进展迅速 (2024-04-28)

请务必阅读正文后的重要声明部分

盈利预测

关键假设：

1) 油气领域：上游投资端，2025 年，“三桶油”合计资本开支预计超过 5550 亿元，维持在较高水平。政策端，2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新行动方案》，提出 2024-2027 年工业设备投资增长 25% 以上，重点支持石油钻采设备的数控化改造和工业机器人应用。2025 年是“七年行动计划”和“十四五”收官之年，总进尺、开井数量预计有一定幅度增长。深层/超深层页岩油气开发、老油气田挖潜稳产、天然气增储上产等成为重点发展方向，全电驱压裂装备、自动化钻机、高效 PDC 钻头、长寿命大扭矩螺杆、极高温高压完井工具等产品需求较为旺盛。海外油气市场持续活跃，对石油装备市场产生积极推动作用。预计 2025-2027 年，石油机械设备实现收入分别同比增长 10.0%、8.0%、6.0%，毛利率分别为 20.9%、21.0%、21.1%；油气钢管实现收入分别同比增长 26.0%、15.4%、13.3%，毛利率分别为 5.0%、5.0%、5.0%；钻头及钻具实现收入分别同比增长 10.3%、9.2%、8.2%，毛利率分别为 26.7%、26.9%、27.0%。

2) 氢能装备板块：氢能产业发展方面，国家出台“一揽子”政策对新能源领域产生积极影响，从中央层面政府工作报告，到地方政府积极响应，超过 20 个省市发布了氢能产业发展行动计划，明确了绿氢和燃料电池汽车的规划目标，为公司氢能装备产业提供更多发展机会。预计 2025-2027 年，氢能装备实现收入分别同比增长 90.0%、85.0%、100.0%，毛利率分别为 5.0%、10.0%、15.0%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
石油机械设备	收入	4499.56	4949.52	5345.48	5666.21
	增速	11.62%	10.00%	8.00%	6.00%
	毛利率	20.71%	20.90%	21.00%	21.10%
油气钢管	收入	1361.42	1715.38	1978.87	2242.06
	增速	-41.66%	26.00%	15.36%	13.30%
	毛利率	4.44%	5.00%	5.00%	5.00%
钻头及钻具	收入	798.43	880.26	961.25	1039.59
	增速	-15.21%	10.25%	9.20%	8.15%
	毛利率	26.54%	26.70%	26.85%	27.00%
氢能装备	收入	57.72	109.68	202.90	405.80
	增速	106.25%	90.00%	85.00%	100.00%
	毛利率	0.05%	5.00%	10.00%	15.00%
其他	收入	1319.67	1583.60	1821.14	2094.31
	增速	20.88%	20.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	8.82%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	收入	8036.80	9238.45	10309.64	11447.97
	增速	-4.3%	14.95%	11.59%	11.04%
	毛利率	16.43%	16.44%	16.31%	16.24%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

综合考虑业务范围，选取美锦能源、石化油服、兰石重装作为估值参考。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.4、1.8、2.4 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 35%。公司为国内老牌油气装备制造商，海外市场处于高速拓展中，同时公司背靠中石化加速打造氢能第二曲线，给予公司 2025 年 50 倍 PE，对应目标价 7.50 元，上调至“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24A	25E	26E	23A	24A	25E	26E
000723.SZ	美锦能源	4.07	0.07	-0.26	0.10	0.14	60.93	-	42.09	29.66
600871.SH	石化油服	1.84	0.03	0.03	0.04	0.05	59.35	56.27	43.09	34.91
603169.SH	兰石重装	7.09	0.12	0.12	0.18	0.22	60.24	59.28	39.99	32.57
平均值							60.17	57.78	41.72	32.38

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8036.80	9238.45	10309.64	11447.97	净利润	122.00	170.80	217.56	274.60
营业成本	6716.10	7719.35	8627.65	9589.31	折旧与摊销	221.53	197.04	197.04	197.04
营业税金及附加	38.68	46.19	51.55	57.24	财务费用	63.51	64.93	77.46	82.87
销售费用	347.28	397.25	433.00	469.37	资产减值损失	-31.86	-18.00	-18.00	-18.00
管理费用	379.09	849.94	907.25	973.08	经营营运资本变动	-450.82	-544.93	-412.10	-419.07
财务费用	63.51	64.93	77.46	82.87	其他	-315.18	71.26	-96.73	65.91
资产减值损失	-31.86	-18.00	-18.00	-18.00	经营活动现金流净额	-390.81	-58.89	-34.78	183.35
投资收益	6.09	6.00	6.00	6.00	资本支出	-51.82	-150.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-97.24	134.29	6.00	6.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-149.07	-15.71	-144.00	-144.00
营业利润	125.42	184.78	236.74	300.11	短期借款	-131.15	416.94	391.51	194.26
其他非经营损益	2.11	5.00	5.00	5.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	127.54	189.78	241.74	305.11	股权融资	17.28	0.00	0.00	0.00
所得税	5.54	18.98	24.17	30.51	支付股利	0.00	-19.38	-28.16	-36.91
净利润	122.00	170.80	217.56	274.60	其他	-25.07	-138.88	-77.46	-82.87
少数股东损益	25.13	30.00	33.00	35.00	筹资活动现金流净额	-138.94	258.69	285.90	74.48
归属母公司股东净利润	96.88	140.80	184.56	239.60	现金流量净额	-675.94	184.08	107.12	113.83
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	739.76	923.84	1030.96	1144.80	成长能力				
应收和预付款项	3224.39	3437.90	3874.93	4337.06	销售收入增长率	-4.30%	14.95%	11.59%	11.04%
存货	3745.89	4329.77	4954.03	5453.93	营业利润增长率	10.16%	47.33%	28.12%	26.77%
其他流动资产	630.11	111.12	124.00	137.69	净利润增长率	12.18%	40.00%	27.38%	26.22%
长期股权投资	41.05	41.05	41.05	41.05	EBITDA 增长率	2.09%	8.84%	14.43%	13.46%
投资性房地产	23.94	23.94	23.94	23.94	获利能力				
固定资产和在建工程	1585.24	1549.37	1513.50	1477.63	毛利率	16.43%	16.44%	16.31%	16.24%
无形资产和开发支出	91.47	82.78	74.09	65.40	三费率	9.83%	14.20%	13.75%	13.32%
其他非流动资产	333.92	331.44	328.96	326.49	净利率	1.52%	1.85%	2.11%	2.40%
资产总计	10415.76	10831.20	11965.46	13007.98	ROE	3.73%	5.00%	6.04%	7.15%
短期借款	2136.57	2553.52	2945.03	3139.29	ROA	1.17%	1.58%	1.82%	2.11%
应付和预收款项	3927.84	4301.50	4820.43	5394.56	ROIC	3.74%	4.23%	4.80%	5.39%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.11%	4.84%	4.96%	5.07%
其他负债	1078.94	561.07	595.48	631.92	营运能力				
负债合计	7143.35	7416.08	8360.94	9165.77	总资产周转率	0.79	0.87	0.90	0.92
股本	956.14	956.14	956.14	956.14	固定资产周转率	5.47	6.41	8.22	10.71
资本公积	1714.31	1714.31	1714.31	1714.31	应收账款周转率	2.98	3.16	3.20	3.16
留存收益	479.91	601.34	757.74	960.43	存货周转率	1.83	1.86	1.84	1.83
归属母公司股东权益	3097.31	3210.03	3366.43	3569.12	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.92%	—	—	—
少数股东权益	175.10	205.10	238.10	273.10	资本结构				
股东权益合计	3272.41	3415.12	3604.53	3842.21	资产负债率	68.58%	68.47%	69.88%	70.46%
负债和股东权益合计	10415.76	10831.20	11965.46	13007.98	带息债务/总负债	29.91%	34.43%	35.22%	34.25%
					流动比率	1.21	1.23	1.23	1.24
					速动比率	0.67	0.63	0.62	0.63
					股利支付率	0.00%	13.76%	15.26%	15.41%
					每股指标				
					每股收益	0.10	0.15	0.19	0.25
					每股净资产	3.24	3.36	3.52	3.73
					每股经营现金	-0.41	-0.06	-0.04	0.19
					每股股利	0.00	0.02	0.03	0.04
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	410.47	446.75	511.23	580.02					
PE	60.01	41.29	31.50	24.26					
PB	1.88	1.81	1.73	1.63					
PS	0.72	0.63	0.56	0.51					
EV/EBITDA	16.80	15.81	14.37	12.80					
股息率	0.00%	0.33%	0.48%	0.63%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn