

2025 年 04 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

石化机械（000852）

油气装备龙头地位稳固，新品类和海外市场潜力有待释放

2024 年报和 2025 年一季报点评

◆ 2024 年收入结构优化叠加费控合理，带动毛利率和净利率改善。2025Q1 业绩变动较大，符合往年规律。

公司 2024 年实现收入 80.4 亿元、同比-4.3%，归母净利润 0.97 亿元、同比+5.35%，毛利率 16.4%、同比+0.53pct，净利率 1.5%、同比+0.22pct。2025Q1 收入 15.4 亿元、同比-7.87%、环比-35.61%，归母净利润 0.06 亿元、同比-76.9%、环比-52.74%，毛利率 11.5%、同比-2.95pct、环比-6.89pct，净利率 0.6%、同比-1.25pct、环比-0.15pct。2024 年公司石油机械和油气管道业务的收入占比，分别同比约+8pct 和-10.8pct，且前者毛利率大幅高于后者，叠加期间费用率变动较小，2024 年毛利率和净利率有所改善。2025Q1 由于收入减少，同时销售产品结构变化，导致盈利能力下降。参考往年，由于不同产品交付和回款周期的影响，公司季度业绩变动较大。

◆ 国内钻井降本增效和管网建设放缓，但公司积极挖掘油气装备市场潜力，并在海外市场和新品类扩张上取得积极进展。

国内低成本勘探战略压缩单井投资并提升钻头要求，短期会影响公司钻头业务收入，但业主要求的升级会间接巩固公司竞争优势。同时，公司石油机械业务积极提升现有品类的市占率，并在新品类市场实现突破。国内油气管网建设暂时遇冷，致公司油气管道收入大幅下滑，但在海外市场取得突破。

1) 石油机械：钻修、压裂、压缩机等装备取得突破，收入稳步增长且毛利率提升。2024 年收入约 45 亿元、同比+11.62%，毛利率 20.71%、同比+0.11pct，成为公司盈利重要的增长点。通过强化项目运作，钻修装备市场份额有力提升，2024 年新增订货 15.9 亿元。压裂和测试管汇、井控设备等订货取得积极突破，175MPa 压裂管汇占据主导。压缩机中标中海油等具有战略布局意义的项目，应用场景向煤层气、炼化等领域拓展，订货首次超过 6 亿元。

2) 钻头系列：国内油气勘探行业降本增效致使收入下滑，但公司的行业领先地位稳固且积极开拓中石化体系外客户。2024 年收入约 8 亿元、同比-15.21%，毛利率 26.54%、同比+1.03pct。由于国内油气公司低成本勘探战略，持续压缩单井投资并不断提速提效，出现整体进尺增加但钻头钻具用量减少的情形。公司钻头系列收入受此影响出现下滑。但下游采购商加强降本增效会间接巩固，具备雄厚技术研发和装备制造实力的油气装备企业的竞争优势。2024 年公司在中石化体系内积极推广高性能钻头钻具，并积极开拓中海油、中石油等中石化体系外客户。在中海油的钻头钻具订货突破亿元大关，而且在中石油“深地塔科 1 井”项目创造大漠腹地难钻层万米钻井纪录。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 25 日

收盘价(元): 6.08

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	956.14
总市值(百万)	5,813.34
流通股本(百万股)	941.00
流通市值(百万)	5,721.29
12 月最高/最低价(元)	9.12/5.00
资产负债率(%)	69.50
每股净资产(元)	3.25
市盈率(TTM)	75.09
市净率(PB)	1.87
净资产收益率(%)	0.19

股价走势图



作者

王卓亚 分析师
SAC 执业证书: S0640523110001
联系电话:
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

3) 油气管道：2024 年国内管网建设放缓致业务遇冷，但海外市场开拓取得积极进展。

2024 年收入约 13.6 亿元、同比-41.66%，毛利率 4.44%、同比-0.62pct。收入下滑的主要原因系国家管网建设速度放缓，部分项目开工延迟，导致部分订单无法转化为收入。同时中石化集团长输管线建设放缓和压缩投资，新开项目和订单减少。在国内市场下滑的形势下，公司大力开拓钢管国际市场，取得海外订单 6.64 亿元，与上年相比增长 95%。

◆ 国内油气开采、勘探和储备力度未减，国内油气管网建设亦有望走出低谷，海外油气装备市场待开发的潜力大。

自提出“增储上产行动”以来，2019~2024 年国内原油产量连续六年实现正增长，天然气产量则自 2021 年以来维持在 2000 亿立方米以上。《2025 年能源工作指导意见》指出，原油产量保持 2 亿吨以上，天然气产量保持较快增长，油气储备规模持续增加。国家管网集团 2025 年将继续积极推动“全国一张网”建设，预计 2025 年将建成管道超 2000 公里，新增一次管输能力 250 亿立方米，完成“十四五”规划的 1.65 万公里目标。中东、独联体等地区油气资源丰富且开采需求大，但其自身装备制造能力较弱，对具备性价比优势的国内油气装备企业而言市场潜力较大。此外，以“三桶油”为代表的国内油服企业积极布局海外，与之配套的国内油气装备企业有望受益。2024 年公司海外收入 13.6 亿元、同比+51.89%，收入占比约 16.9%、同比约+6.3pct，毛利率 12.47%、同比-5.88pct。预计随着高附加值品类逐步打开海外市场，公司的海外业务潜力有望逐步释放。

◆ 公司氢能业务背靠中石化体系氢能业务潜力大。

2024 年公司氢能收入约 0.58 亿元、同比+106.3%，毛利率 0.05%，先后中标国内炼化企业万方级供氢中心、充装加氢、压缩机改造等项目，并成功获得国内多个制加供氢成套装备订单。作为中石化旗下最主要的氢能装备公司，公司已完成氢能制储运加全产业链布局。中石化计划基于庞大的加油站体系进行转型，截至 2024 年底已建成 140 余座加氢站，是全球最大的加氢站运营商。近三年国内制氢项目数量和规模快速增长，核心装备电解槽的订单快速放量。依托大股东的赋能，叠加氢能产业规模增长潜力的释放，公司的氢能业务有望充分受益，并成为公司成长的“第二曲线”。

投资建议：在国内油服行业生产力度未减的背景下，公司行业领先地位稳固，并有希望继续挖掘国内市场潜力。同时氢能业务和海外市场的潜力也有待释放。预计 2025~2027 年归母净利润分别 1.84/2.42/2.89 亿元、EPS 分别 0.19/0.25/0.30 元/股，当期股价对应 PE 分别 32/24/20 倍，维持买入评级。

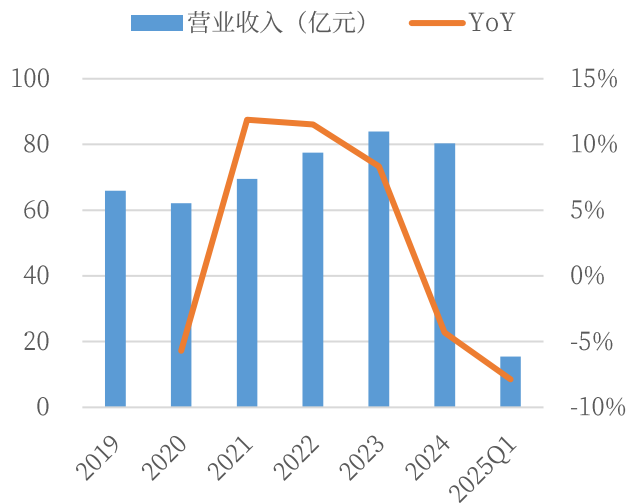
风险提示：油气开采资本开支不及预期，项目建设进度不及预期，油气价格和汇率大幅波动，原材料涨价。

【中航新能源】石化机械首次覆盖：能源安全、油气装备稳步增长；储备科技、氢能业务蓄势待发-20241030 —2024-11-02

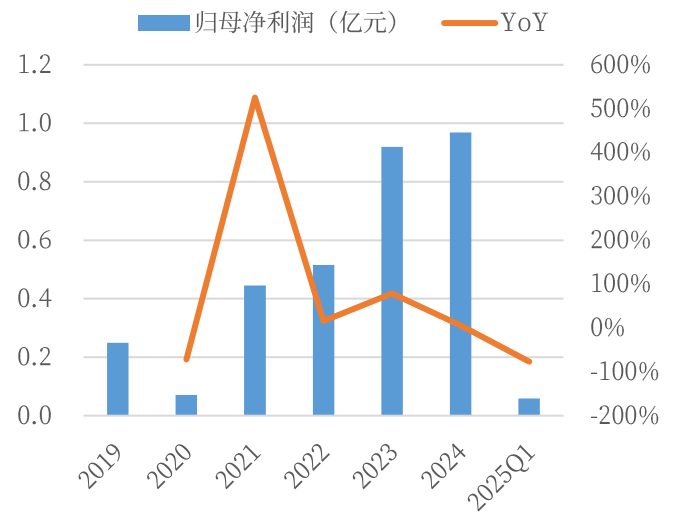
财务数据与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8036.80	9136.64	10223.33	11419.97
增长率（%）	-4.30%	13.69%	11.89%	11.71%
归母净利润（百万元）	96.88	184.26	242.22	289.36
增长率（%）	5.35%	90.20%	31.46%	19.46%
毛利率（%）	16.43%	17.50%	17.86%	18.04%
每股收益	0.10	0.19	0.25	0.30
市盈率 PE	60.01	31.55	24.00	20.09
市净率 PB	1.88	1.77	1.65	1.52
净资产收益率 ROE（%）	3.13%	5.61%	6.87%	7.59%

图表目录

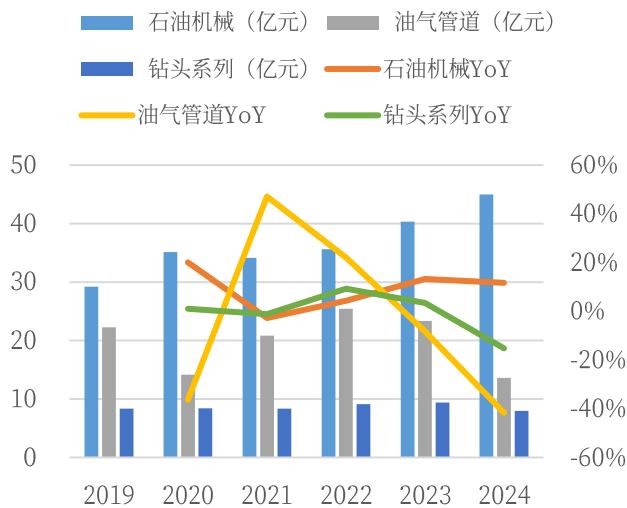
图 1 营收和增速	4
图 2 归母净利润和增速	4
图 3 各主要产品营收及增速	4
图 4 产品营收结构和毛利率	4
图 5 各地区营收及增速	5
图 6 各地区营收结构及毛利率.....	5
图 7 毛利率和净利率承压	5
图 8 期间费用率控制良好	5
图 9 国内石油产量及增速	6
图 10 国内天然气产量及增速.....	6

图1 营收和增速


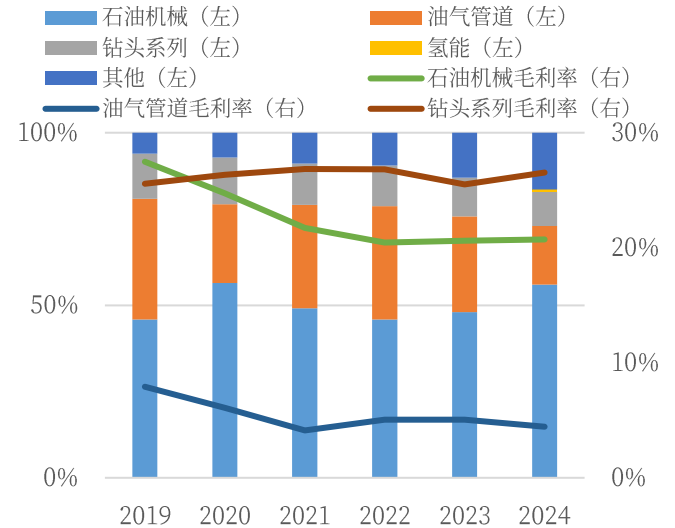
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 归母净利润和增速


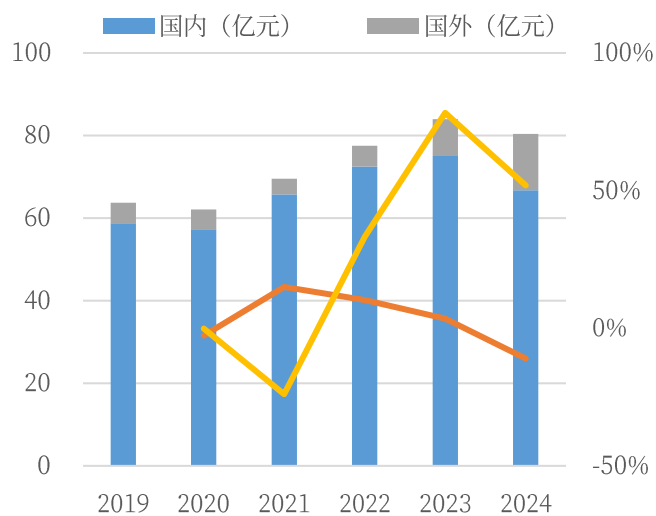
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 各主要产品营收及增速


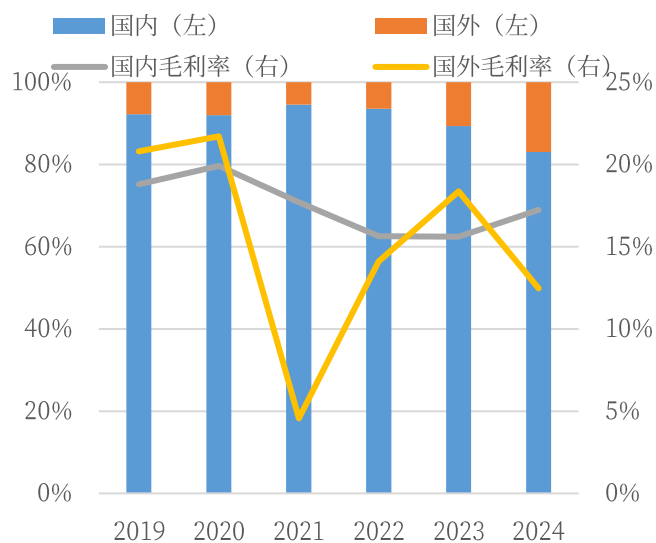
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 产品营收结构和毛利率


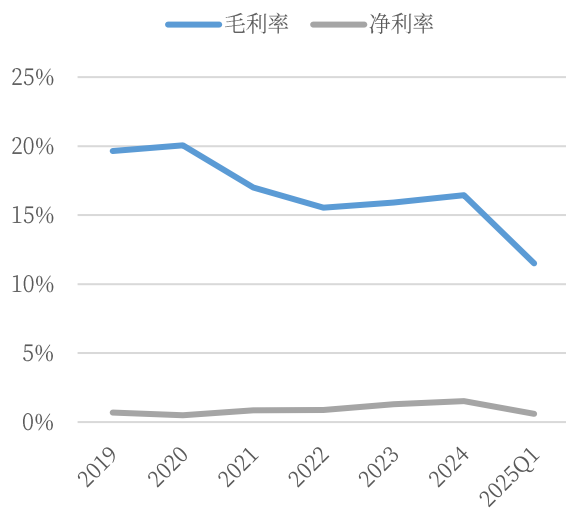
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 各地区营收及增速


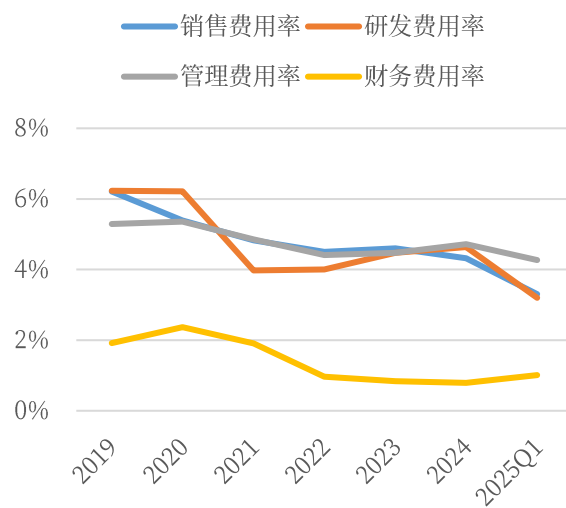
资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 各地区营收结构及毛利率


资料来源：iFind，中航证券研究所

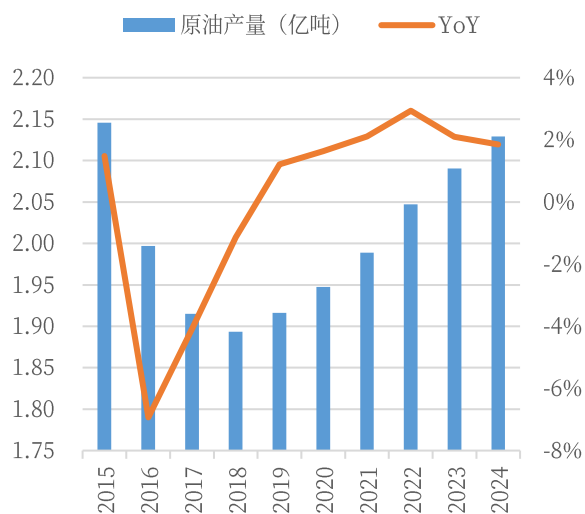
图7 毛利率和净利率承压


资料来源：iFind，中航证券研究所

图8 期间费用率控制良好


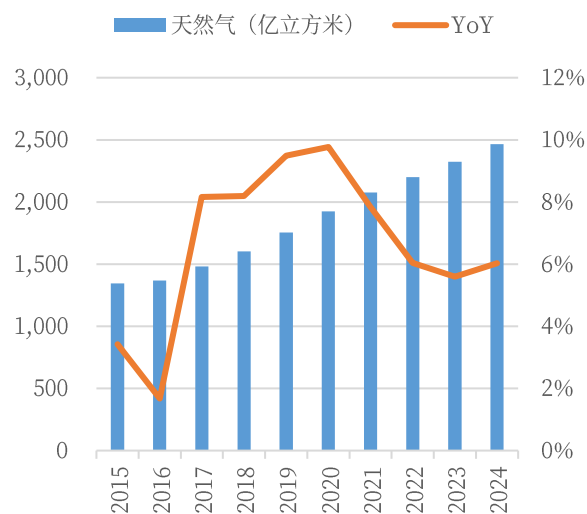
资料来源：iFind，中航证券研究所

图9 国内石油产量及增速



资料来源：iFind，中航证券研究所

图10 国内天然气产量及增速



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标
利润表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8036.80	9136.64	10223.33	11419.97
营业成本	6716.10	7537.55	8397.18	9360.32
税金及附加	38.68	49.62	55.53	62.03
销售费用	347.28	408.78	457.40	510.94
管理费用	379.09	414.15	463.41	517.65
研发费用	372.61	399.44	446.95	499.26
财务费用	63.51	84.40	76.38	73.75
资产减值损失	-31.86	-39.20	-43.86	-49.00
信用减值损失	-19.35	-1.11	-1.24	-1.39
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	6.09	6.50	6.50	6.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.81	3.44	3.44	3.44
其他收益	49.20	36.03	36.03	36.03
营业利润	125.42	248.36	327.36	391.61
营业外收入	9.64	7.58	7.58	7.58
营业外支出	7.53	4.80	4.80	4.80
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	127.54	251.14	330.14	394.39
所得税	5.54	21.00	27.60	32.97
净利润	122.00	230.14	302.54	361.42
少数股东损益	25.13	45.89	60.32	72.06
归属母公司股东净利润	96.88	184.26	242.22	289.36
EBITDA	440.72	547.50	619.50	668.73
NOPLAT	163.69	301.78	366.83	423.30
EPS(元/股)	0.10	0.19	0.25	0.30

资产负债表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	740	914	1022	1142
应收票据及账款	3243	3338	3735	4172
预付账款	346	486	544	608
其他应收款	41	43	48	54
存货	3746	3996	4451	4962
其他流动资产	225	144	161	179
流动资产总计	8340	8920	9962	11117
长期股权投资	41	46	51	55
固定资产	1570	1432	1292	1127
在建工程	52	26	0	0
无形资产	91	60	28	-4
长期待摊费用	25	12	0	0
其他非流动资产	296	184	181	178
非流动资产合计	2076	1760	1552	1356
资产总计	10416	10680	11513	12473
短期借款	2137	1849	1804	1758
应付票据及账款	3810	4004	4461	4973
其他流动负债	929	1062	1187	1325
流动负债合计	6875	6915	7452	8055
长期借款	16	10	4	-1
其他非流动负债	252	252	252	252
非流动负债合计	269	262	256	251
负债合计	7143	7178	7708	8306
股本	956	956	956	956
资本公积	1714	1714	1714	1714
留存收益	427	611	853	1143
归属母公司权益	3097	3282	3524	3813
少数股东权益	175	221	281	353
股东权益合计	3272	3503	3805	4167
负债和股东权益合计	10416	10680	11513	12473

现金流量表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	-390.81	551.55	234.24	243.46
资本支出	-8.55	-0.00	0.00	-0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-157.61	1.11	1.11	1.11
投资性现金净流量	-149.07	1.11	1.11	1.11
短期借款	-131.15	-287.81	-44.40	-46.12
长期借款	-22.94	-6.54	-5.89	-5.03
普通股增加	0.47	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	16.81	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-2.13	-84.40	-76.38	-73.75
筹资性现金净流量	-138.94	-378.75	-126.68	-124.90
现金流量净额	-675.94	173.90	108.67	119.66

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.10	0.19	0.25	0.30
BVPS	3.24	3.43	3.69	3.99
PE	60.01	31.55	24.00	20.09
PB	1.88	1.77	1.65	1.52
EV/EBITDA	20.25	14.42	12.76	11.85
ROE	3.13%	5.61%	6.87%	7.59%
ROIC	3.36%	5.56%	6.84%	7.54%

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637