

审慎推荐-A (维持)

石化机械 000852.SZ

当前股价: 12.49 元

2017年04月13日

行业低迷致业绩承压, 2017年有望触底反弹

基础数据

上证综指	3274
总股本(万股)	59816
已上市流通股(万股)	59816
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	75
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	-48.4
资产负债率	71.8%
主要股东	中国石油化工集团
主要股东持股比例	58.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	14	-0
相对表现	-2	8	-9



资料来源: 贝格数据、招商证券

石化机械公布 2016 年年报, 报告期内公司营业收入 34.44 亿元, 同比下降 32.41%, 归母净利润-8.29 亿元, 同比下降-14297%。公司业绩略低于预期。

- 受全球勘探开发作业量减少及油气管线建设放缓影响, 公司营业收入大幅下降。公司 2016 年营业收入 34.44 亿元, 同比 2015 年下降 32.41%, 仅为 2014 年高峰期的 42%。其中, 石油机械设备 17.69 亿元, 同比下降 34.32%, 钻头及钻具收入 4.12 亿元, 同比下降 40.77%, 油气管道业务收入 5.62 亿元, 同比下降 50.48%, 其中中石油陕四线、中俄线等业务年底未实现销售, 拉低了收入规模。公司 2016 年海外收入 4.22 亿元, 同比下降 56.67%。四机赛瓦 2016 年营收及净利润分别下降 37.42%/42.89%, 净利润仅为 5932 万元, 低于业绩承诺, 中国石化集团需要现金补偿公司 4092 万元。
- 过高的刚性成本及资产减值造成严重亏损。公司 2016 年营业成本 32.84 亿元, 仅同比下降 20.29%, 销售费用及管理费用为 2.61 亿元/5.04 亿元, 同比仅下降 12.51%/14.43%, 降幅均低于营收下降程度。此外, 公司 2016 年计提应收账款及存货减值准备 1.21 亿元, 扩大了亏损额。
- 公司有望充分受益油气行业复苏, 2017 年业绩有望触底反弹: (1) 2017 年中石油、中石化、中海油上游勘探开发计划资本开支较 2016 年分别增加 10.25%、56.89%、20%-40%, 公司作为中石化系统唯一的油气设备供应商及国内最领先的油气设备制造商之一, 有望充分受益国内油公司勘探开发力度增强。(2) 根据天然气“十三五”规划, 我国页岩气产量年均增速为 46.14%, 目前涪陵页岩气田的主要作业设备均由石化机械提供, 并且国内设备商更熟悉国内的地质结构, 技术实力领先。(3) “十三五”期间, 天然气管道建设将提速, 重大项目将逐步开工, 5 年间管道长度增长 62.5%, 其中中石化新粤浙管道工程南段有望年内开工, 公司有望充分受益。
- 维持“审慎推荐-A”评级。石化机械是国内油气设备龙头, 有望充分受益国内油气勘探开发回暖及天然气管道建设加速。我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 49.04、71.16、82.46 亿元, 2017-2019 年 EPS 为 0.19、0.47、0.66 元。
- 风险提示: 油价大幅下跌; 国内管道建设低于预期; 油公司资本开支低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5096	3444	4904	7116	8246
同比增长	-37%	-32%	42%	45%	16%
营业利润(百万元)	-27	-823	61	212	329
同比增长	-111%	2901%	-	249%	56%
净利润(百万元)	6	-829	112	280	396
同比增长	-97%	-14315%	-	151%	41%
每股收益(元)	0.01	-1.39	0.19	0.47	0.66
PE	974.7	-8.9	66.3	26.4	18.7
PB	2.2	4.3	4.1	3.6	3.1

资料来源: 公司数据、招商证券

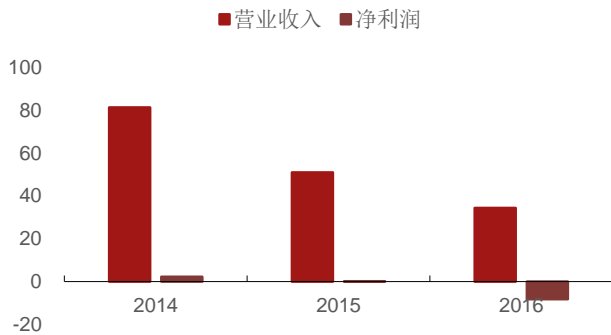
刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

刘旭

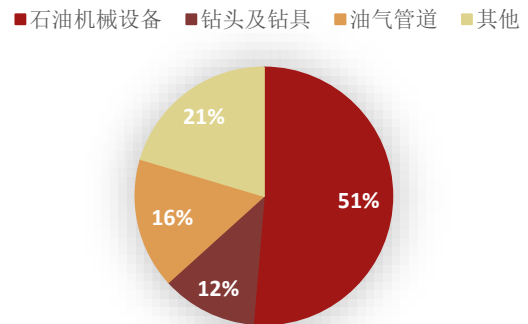
liuxu2@cmschina.com.cn
S1090516090004

图1: 石化机械收入及净利润情况 (单位: 百万元)



资料来源: 公司定期公告、招商证券

图2: 石化机械收入结构



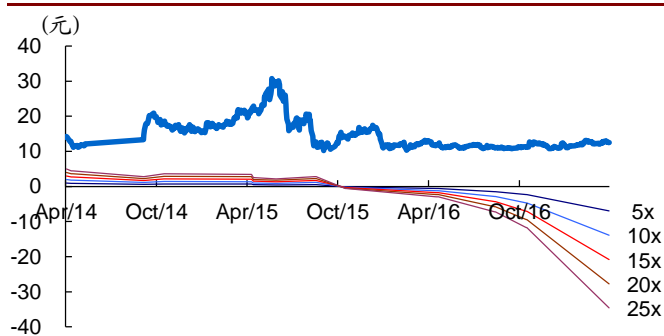
资料来源: 公司定期公告、招商证券

表1: 石化机械季度业绩回顾

(百万元)	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入	240	2167	1050	1639	666	806	720	1253
营业毛利	44	349	241	342	66	87	9	-2
营业费用	10	106	68	114	49	56	56	101
管理费用	36	185	195	173	97	99	103	204
财务费用	14	15	34	16	5	15	15	26
投资收益	0	1	0	2	0	2	0	1
营业利润	-19	16	-60	35	-91	-109	-171	-452
归属母公司净利润	-18	21	-57	60	-94	-82	-165	-488
EPS (元)	-0.03	0.04	-0.10	0.10	-0.16	-0.14	-0.28	-0.82
主要比率								
毛利率	18.2%	16.1%	22.9%	20.9%	9.9%	10.8%	1.3%	-0.1%
营业费用率	4.3%	4.9%	6.5%	6.9%	7.4%	7.0%	7.7%	8.0%
管理费用率	14.9%	8.5%	18.6%	10.6%	14.6%	12.3%	14.3%	16.3%
营业利润率	-7.8%	0.7%	-5.7%	2.1%	-13.7%	-13.6%	-23.7%	-36.1%
有效税率	-0.9%	0.2%	16.5%	9.7%	-0.2%	25.8%	0.0%	-12.5%
净利率	-7.7%	1.0%	-5.5%	3.7%	-14.2%	-10.1%	-22.9%	-39.0%
YoY								
收入	-25.7%	440.6%	156.9%	212.1%	177.1%	-62.8%	-31.5%	-23.6%
归属母公司净利润	-2003%	198.0%	-347.4%	49.0%	414.0%	-481.9%	186.6%	-908.8%

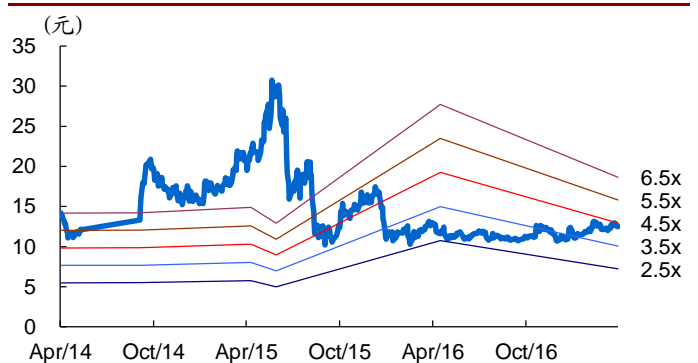
资料来源: 公司数据、招商证券

图3: 石化机械历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图4: 石化机械历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5721	4965	5616	7892	8739
现金	166	216	404	576	792
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	464	327	465	675	782
应收款项	2366	1991	2211	3069	3232
其它应收款	54	24	35	50	58
存货	2545	2229	2277	3196	3497
其他	126	178	225	326	377
非流动资产	1657	1556	1441	1339	1250
长期股权投资	39	40	40	40	40
固定资产	1397	1304	1203	1115	1036
无形资产	93	101	91	82	74
其他	128	111	106	103	100
资产总计	7378	6520	7057	9231	9988
流动负债	4694	4632	5029	6942	7367
短期借款	1326	1633	1472	1869	1545
应付账款	2219	2178	2614	3795	4378
预收账款	499	224	269	391	451
其他	650	596	675	887	992
长期负债	8	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	52	52	52	52
负债合计	4702	4684	5081	6994	7419
股本	460	598	598	598	598
资本公积金	1085	947	947	947	947
留存收益	996	165	277	524	835
少数股东权益	135	126	153	168	189
归属于母公司所有者权益	2542	1711	1822	2069	2380
负债及权益合计	7378	6520	7057	9231	9988

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	130	(119)	486	(49)	768
净利润	6	(829)	112	280	396
折旧摊销	181	169	167	154	142
财务费用	115	66	91	96	97
投资收益	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(344)	329	234	(641)	103
其它	175	149	(114)	64	33
投资活动现金流	(1565)	4	(50)	(50)	(50)
资本支出	(50)	(24)	(50)	(50)	(50)
其他投资	(1515)	28	0	0	0
筹资活动现金流	1446	168	(249)	271	(502)
借款变动	1363	181	(161)	397	(324)
普通股增加	60	138	0	0	0
资本公积增加	118	(138)	0	0	0
股利分配	(20)	0	0	(33)	(84)
其他	(76)	(13)	(87)	(93)	(94)
现金净增加额	11	53	188	172	216

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5096	3444	4904	7116	8246
营业成本	4119	3284	3940	5721	6601
营业税金及附加	26	39	55	80	93
营业费用	299	261	270	370	429
管理费用	589	504	490	640	701
财务费用	80	61	91	96	97
资产减值损失	14	121	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	(27)	(823)	61	212	329
营业外收入	69	46	80	80	80
营业外支出	1	6	6	6	6
利润总额	41	(783)	135	286	404
所得税	(2)	25	(4)	(9)	(13)
净利润	43	(808)	139	295	416
少数股东损益	37	21	28	15	21
归属于母公司净利润	6	(829)	112	280	396
EPS (元)	0.01	(1.39)	0.19	0.47	0.66

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-37%	-32%	42%	45%	16%
营业利润	-111%	2901%	-107%	249%	56%
净利润	-97%	-1431%	-113%	151%	41%
获利能力					
毛利率	19.2%	4.7%	19.6%	19.6%	20.0%
净利率	0.1%	-24.1%	2.3%	3.9%	4.8%
ROE	0.2%	-48.4%	6.1%	13.6%	16.6%
ROIC	1.4%	-22.7%	4.5%	7.7%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	63.7%	71.8%	72.0%	75.8%	74.3%
净负债比率	18.0%	25.0%	20.9%	20.2%	15.5%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	1.6	1.4	1.7	2.1	2.0
应收帐款周转率	2.1	1.6	2.3	2.7	2.6
应付帐款周转率	1.8	1.5	1.6	1.8	1.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.01	-1.39	0.19	0.47	0.66
每股经营现金	0.28	-0.20	0.81	-0.08	1.28
每股净资产	5.52	2.86	3.05	3.46	3.98
每股股利	0.00	0.00	0.06	0.14	0.20
估值比率					
PE	974.7	-8.9	66.3	26.4	18.7
PB	2.2	4.3	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	42.3	30.2	15.2	7.0	4.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

刘旭，毕业于清华大学会计系，曾从事跨境私募股权投资工作，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。