

**评级：审慎推荐（首次评级）**
**石油石化**
**公司年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

邮件：wanghao3@fcsc.cn

**神开股份(002278)**
**行业景气提升，市场潜力巨大**
**事件：**

公司发布 2011 年年报：全年累计实现营业收入 6.1 亿元、同比增 37.74%，归属上市公司股东净利润 8002 万元、同比增 2.14%，EPS 为 0.31 元。拟每 10 股派发现金股利 2 元（含税）。2012 年经营目标：公司 2012 年计划实现营业收入 7.1 亿元、同比增 16.4%，计划实现净利润 9000 万元、同比增 12.5%。

**点评：**

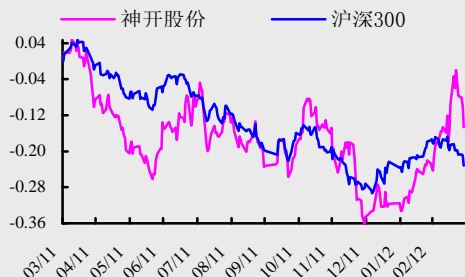
- **国内外石油钻采设备逐渐进入景气周期，公司市场潜力很大。**  
公司主要生产和销售井场测控设备、石油钻探井控设备，采油井口设备和石油产品规格分析仪器等四大类产品，同时为客户提供综合录井服务。公司 2011 年成功收购江西飞龙进军钻头制造领域，且 2012 年 MWD 无线随钻测斜仪产品受到国家科技部、商务部认定为“2011 年国家重点新产品”，在非常规气开发水平井、定向井大幅增加的推动下，市场增长空间很大。
- **加强技术储备，为未来参与页岩气、煤层气等非常规油气资源开发提供基础。**公司积极开拓国内外市场，巩固老客户，开发新客户，努力提升公司及其产品、服务的知名度，加大科研投入和新产品开发力度。
- **公司倾向于布局具有消费属性、稳定性更强的石油耗材领域。**公司未来发展方向倾向于油气耗材装备制造领域，公司在综合录井仪、防喷器及井控装置等领域已经形成行业领先优势，未来发展方向需要向其他石油机械类产品布局发展。
- **MWD 产品进入成熟期，受益于非常规气开发，十二五期间会发力。**MWD 主要用于煤层气、页岩气开发中的水平钻井和定向钻井环节，十二五煤层气地面开采量十倍增长将成为 MWD 放量的直接动力，2011 年中国水平钻井数量仅为美国 1/8，MWD 市场空间广阔。
- **我国的原油对外依存度的持续上升，油价的持续高位运行推动了国内外石油公司对石油勘探开发的投入，这为我国的石油石化装备行业提供了广阔的发展空间。**未来海上油气田的发展，为我国石油石化装备行业提供了市场。天然气的发展将进入一个大发展的阶段，国民经济和社会发展“十二五”规划明确要求推进页岩气等非常规油气资源开发利用，包括页岩气在内的

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	11.85
总市值（百万元）	3,099
流通股本（百万股）	117
流通股比率（%）	44.85

**资产负债表摘要（12/11）**

股东权益（百万元）	1,156
每股净资产（元）	4.42
市净率（倍）	2.68
资产负债率（%）	20.90

**公司与沪深 300 指数比较**

**相关报告**



天然气勘探开发将给我国石油石化装备提供了新的舞台。

- **首次给予“审慎推荐”投资评级。**国内原油供需缺口将长期存在,国土资源部表示 2011 年我国油气矿产品石油天然气探明储量大幅增加,预计各石油公司今后每年用于油气勘探开发的资金投入将会保持在较高水平。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.34 元、0.41 元、和 0.47 元,按照最新股价 11.85 元,对应的 PE 分别为 34 倍、29 倍和 25 倍,首次给予“审慎推荐”投资评级。

#### 风险提示

- 国内外油气勘探增长低于预期的风险。
- 油价大幅下跌的风险。
- 页岩气勘探开发大幅低于预期的风险。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	44,299	61,016	71,999	82,799	91,079
同比 (%)	3.9%	37.7%	18.0%	15.0%	10.0%
营业毛利	18,478	21,844	25,776	29,642	32,606
同比 (%)	1.3%	18.2%	18.0%	15.0%	10.0%
归属母公司净利润	7,835	8,002	9,022	10,800	12,237
同比 (%)	0.9%	2.1%	12.7%	19.7%	13.3%
总股本 (万股)	26,152.3	26,152.3	26,152.3	26,152.3	26,152.3
每股收益 (元)	0.30	0.31	0.34	0.41	0.47
ROE	7.1%	6.9%	7.2%	8.0%	8.3%
P/E (倍)	39.6	38.7	34.3	28.7	25.3

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>1,265.1</b>	<b>1,483.9</b>	<b>1,670.5</b>	<b>1,850.4</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>610.2</b>	<b>720.0</b>	<b>828.0</b>	<b>910.8</b>
货币资金	548.4	861.6	940.7	1,046.3	减: 营业成本	391.7	462.2	531.6	584.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.4	4.5	5.2	5.7
应收款项	368.7	517.0	608.3	671.0	销售费用	64.1	74.0	85.0	93.6
预付款项	14.9	30.1	35.9	39.5	管理费用	84.1	91.6	98.5	103.4
存货	324.3	69.6	80.0	88.0	财务费用	-7.5	0.6	0.1	0.1
其他流动资产	8.9	5.6	5.6	5.6	资产减值损失	2.1	1.7	1.9	1.3
<b>非流动资产</b>	<b>226.1</b>	<b>215.3</b>	<b>204.5</b>	<b>193.7</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	178.5	167.4	156.4	145.4	<b>二、营业利润</b>	<b>72.3</b>	<b>85.3</b>	<b>105.6</b>	<b>121.9</b>
在建工程	6.7	6.9	7.1	7.4	加: 营业外收入	20.8	21.4	22.1	22.7
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.4	0.5	0.6
无形及递延性资产	36.6	36.6	36.6	36.6	<b>三、利润总额</b>	<b>93.0</b>	<b>106.3</b>	<b>127.2</b>	<b>144.1</b>
其它非流动资产	4.4	4.4	4.4	4.4	减: 所得税费用	12.9	15.9	19.1	21.6
<b>资产总计</b>	<b>1,491.2</b>	<b>1,699.2</b>	<b>1,875.0</b>	<b>2,044.1</b>	<b>四、净利润</b>	<b>80.2</b>	<b>90.3</b>	<b>108.1</b>	<b>122.5</b>
<b>流动负债</b>	<b>296.9</b>	<b>414.6</b>	<b>482.2</b>	<b>528.8</b>	归属母公司净利润	80.0	90.2	108.0	122.4
短期借款	15.0	15.0	15.0	15.0	少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.1
应付账款	257.4	356.9	419.7	463.1	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>261.5</b>	<b>261.5</b>	<b>261.5</b>	<b>261.5</b>
预收帐款	15.8	31.3	38.2	42.3	<b>EPS (元)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.34</b>	<b>0.41</b>	<b>0.47</b>
其它流动负债	8.7	11.4	9.4	8.4	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	37.7%	18.0%	15.0%	10.0%
其它非流动负债	14.8	14.8	14.8	14.8	营业毛利	18.2%	18.0%	15.0%	10.0%
<b>负债合计</b>	<b>311.7</b>	<b>429.4</b>	<b>497.0</b>	<b>543.6</b>	主业盈利	-9.9%	31.0%	22.8%	14.6%
<b>少数股东权益</b>	<b>23.3</b>	<b>23.4</b>	<b>23.5</b>	<b>23.6</b>	母公司净利	2.1%	12.7%	19.7%	13.3%
股本	261.5	261.5	261.5	261.5	<b>获利能力</b>				
资本公积与其它	629.0	629.0	629.0	629.0	毛利率	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
留存收益	265.7	355.9	463.9	586.3	主业盈利/收入	11.0%	12.2%	13.0%	13.5%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,156.3</b>	<b>1,246.5</b>	<b>1,354.5</b>	<b>1,476.8</b>	ROS	13.1%	12.5%	13.1%	13.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,491.2</b>	<b>1,699.2</b>	<b>1,875.0</b>	<b>2,044.1</b>	ROE	6.9%	7.2%	8.0%	8.3%
<b>现金流量表</b>					ROIC	6.8%	7.2%	7.9%	8.2%
单位: 百万元					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	资产负债率	20.9%	25.3%	26.5%	26.6%
<b>经营活动现金流</b>	<b>24.3</b>	<b>310.8</b>	<b>79.5</b>	<b>105.9</b>	利息保障倍数	n/a	150.2	727.6	1,040.6
净利润	80.2	90.3	108.1	122.5	速动比率	3.14	3.40	3.29	3.32
折旧摊销	21.8	12.8	12.9	12.3	经营净现金/当期债务	1.62	20.72	5.30	7.06
财务费用	2.2	0.6	0.1	0.1	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.41	0.42	0.44	0.45
营运资金变动	-76.9	207.3	-41.5	-28.9	应收款天数	217.56	258.52	264.50	265.22
其它变动	-3.0	-0.2	-0.2	-0.1	存货天数	297.99	54.18	54.19	54.19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-50.9</b>	<b>3.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-24.4	-0.2	-0.2	-0.2	主业盈利/股本	0.26	0.34	0.41	0.47
长期投资	-26.1	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.09	1.19	0.30	0.40
其它变动	-0.3	3.3	0.0	0.0	每股净资产	4.42	4.77	5.18	5.65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-18.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	15.0	0.0	0.0	0.0	P/E	38.73	34.35	28.70	25.32
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.68	2.49	2.29	2.10
其它变动	-33.3	-0.6	-0.1	-0.1	P/S	5.08	4.30	3.74	3.40
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	29.28	22.81	18.38	15.59
<b>现金净增加额</b>	<b>-45.5</b>	<b>313.2</b>	<b>79.1</b>	<b>105.5</b>					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135