

评级: 审慎推荐(维持关注)

石油石化

公司季报点评

## 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

## 交易数据

上一日交易日股价(元)	18.16
总市值(百万元)	2,078
流通股本(百万股)	29
流通股比率(%)	25.00

## 资产负债表摘要(03/12)

股东权益(百万元)	703
每股净资产(元)	6.14
市净率(倍)	2.96
资产负债率(%)	21.92

## 公司与沪深300指数比较



## 相关报告

**仁智油服(002629)**
**近看西南发展,远看异地拓展**
**事件:**

公司发布2012年一季度报告:实现营业收入9865.98万元,较去年同期增长20.50%,归属上市公司股东净利润473.66万元,较去年同期增长29.46%,EPS为0.04元。

**点评:**

- **一季度收入和利润稳步增长。**营业利润同比增长33.49%,主要是公司本期由于规模扩大营业收入增加以及公司进一步严格控制成本费用提高盈利能力所致。
- **营销队伍建设市场拓展致销售费用增长幅度较大。**管理费用同比增长69.79%,主要是公司本期研发投入增加所致;财务费用同比下降470.00%,主要是公司本期暂未使用的募集资金定期存款利息收入增加所致;
- **元坝气田开发,公司收入增长确定性高。**公司收入增长主要来自钻井液和油田环保业务,主营业务增长主要受益于四川勘探投资规模的扩大。此外,公司新增业务也成为新的利润增长点。公司收入目前80%以上仍来自中石化西南局,受益于元坝气田开发,收入增长也较稳定,业绩的稳步增长有赖于公司对于成本和各项费用的合理控制。
- **公司2012年1-6月预计的经营业绩:**预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为:10%~40%。一方面公司经营规模继续扩大营业收入增长所致;另一方面公司进一步推行精细管理,严格预算,控制成本费用支出,提高盈利能力,净利润相应增加。
- **给予“审慎推荐”评级。**目前公司所在区域四川盆地作为天然气大发展重中之重的地区,川西地区增储上产和元坝气田产能建设两大“会战”全面启动,西南油气田已经进入了一个崭新的发展阶段,给公司的持续发展提供了广阔的油服市场前景,公司业务发展面临良好机遇。预计2012-2014年EPS分别为0.74元、0.85元、和0.98元,按照最新股价18.16元,对应的PE分别为24倍、21倍和19倍,给予“审慎推荐”评级。

**风险提示**

- 中石化勘探投资大幅低于预期的风险。



- 元坝、普光气田开发低于预期的风险。
- 产业链拓展不顺利的风险。



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	43,036	51,865	64,832	77,798	89,468
同比 (%)	0.0%	20.5%	25.0%	20.0%	15.0%
营业毛利	12,688	16,850	14,759	18,212	20,348
同比 (%)	0.0%	32.8%	-12.4%	23.4%	11.7%
归属母公司净利润	6,026	7,239	8,524	9,768	11,158
同比 (%)	0.0%	20.1%	17.7%	14.6%	14.2%
总股本 (万股)	11,443.0	11,443.0	11,443.0	11,443.0	11,443.0
每股收益 (元)	0.53	0.63	0.74	0.85	0.98
ROE	25.4%	10.4%	10.9%	11.1%	11.2%
P/E (倍)	34.5	28.7	24.4	21.3	18.6

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				主要财务比率						
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	908.9	1,076.0	1,243.1	1,424.2	一、营业收入	518.7	648.3	778.0	894.7	成长能力				
货币资金	531.8	567.5	626.8	714.7	减：营业成本	350.2	500.7	595.9	691.2	营业收入	20.5%	25.0%	20.0%	15.0%
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	6.5	5.0	6.2	6.9	营业毛利	32.8%	-12.4%	23.4%	11.7%
应收款项	303.0	404.7	492.5	567.3	销售费用	26.5	0.0	0.0	0.0	主业盈利	37.5%	1.7%	30.8%	13.7%
预付款项	2.7	17.1	22.6	26.7	管理费用	45.0	50.6	55.7	59.9	母公司净利	20.1%	17.7%	14.6%	14.2%
存货	60.0	75.3	89.7	104.0	财务费用	2.4	-6.8	7.2	7.6	毛利率	32.5%	22.8%	23.4%	22.7%
其他流动资产	11.4	11.4	11.4	11.4	资产减值损失	0.5	2.2	1.8	1.6	主业盈利/收入	17.4%	14.2%	15.5%	15.3%
非流动资产	118.5	102.8	87.0	71.3	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	ROS	14.0%	13.4%	12.8%	12.7%
股权投资	16.9	16.9	16.9	16.9	投资收益	-1.1	4.7	4.7	4.7	ROE	10.4%	10.9%	11.1%	11.2%
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	-1.1	4.7	4.7	4.7	ROIC	9.7%	10.4%	10.6%	10.8%
固定资产	86.2	70.4	54.5	38.6	二、营业利润	86.5	101.4	116.0	132.3	每股（元）	0.63	0.74	0.85	0.98
在建工程	3.2	3.3	3.4	3.5	加：营业外收入	1.2	1.2	1.2	1.3					
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	0.0	0.2	0.2	0.2					
无形及递延性资产	11.2	11.2	11.2	11.2	三、利润总额	87.6	102.4	117.0	133.3					
其它非流动资产	1.0	1.0	1.0	1.0	减：所得税费用	14.8	15.4	17.5	20.0					
资产总计	1,027.4	1,178.7	1,330.1	1,495.4	四、净利润	72.8	87.0	99.4	113.3					
流动负债	324.0	388.3	440.2	492.2	归属母公司净利润	72.4	85.2	97.7	111.6					
短期借款	48.0	48.0	48.0	48.0	少数股东损益	0.4	1.8	1.8	1.8					
应付账款	178.4	267.3	322.0	374.4	五、总股本（百万股）	114.4	114.4	114.4	114.4					
预收帐款	25.6	30.1	35.9	41.3	EPS（元）	0.63	0.74	0.85	0.98					
其它流动负债	72.0	42.8	34.4	28.6										
非流动负债	5.0	5.0	5.0	5.0										
长期借款	5.0	5.0	5.0	5.0										
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0										
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0										
负债合计	329.0	393.3	445.2	497.2										
少数股东权益	0.2	2.0	3.8	5.5										
股本	114.4	114.4	114.4	114.4										
资本公积与其它	408.9	408.9	408.9	408.9										
留存收益	174.8	260.1	357.8	469.3										
股东权益合计	698.2	783.4	881.1	992.7										
负债和股东权益	1,027.4	1,178.7	1,330.1	1,495.4										
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				主要财务比率					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	14.7	24.2	61.9	90.8	偿债能力					成长能力				
净利润	72.8	87.0	99.4	113.3	资产负债率	32.0%	33.4%	33.5%	33.3%	营业收入	20.5%	25.0%	20.0%	15.0%
折旧摊销	14.0	18.0	17.7	17.4	利息保障倍数	30.6	n/a	13.9	15.0	营业毛利	32.8%	-12.4%	23.4%	11.7%
财务费用	2.7	-6.8	7.2	7.6	速动比率	2.58	2.55	2.59	2.66	主业盈利	37.5%	1.7%	30.8%	13.7%
投资损失	1.1	-4.7	-4.7	-4.7	经营净现金/当期债务	0.31	0.50	1.29	1.89	母公司净利	20.1%	17.7%	14.6%	14.2%
营运资金变动	-75.2	-69.2	-57.7	-42.8	流动能力					毛利率	32.5%	22.8%	23.4%	22.7%
其它变动	-0.7	0.0	0.0	0.0	主业盈利/收入	17.4%	14.2%	15.5%	15.3%	总资产周转率	0.50	0.55	0.58	0.60
投资活动现金流	-41.7	4.6	4.6	4.6	ROE	14.0%	13.4%	12.8%	12.7%	应收账款天数	210.34	224.71	227.89	228.28
资本支出	-42.8	-0.1	-0.1	-0.1	ROIC	10.4%	10.9%	11.1%	11.2%	存货天数	61.65	54.17	54.18	54.19
长期投资	1.1	0.0	0.0	0.0	每股指标（元）					每股经营现金流	0.79	0.80	1.05	1.19
其它变动	0.0	4.7	4.7	4.7	主业盈利/股本	0.79	0.80	1.05	1.19	每股净资产	0.13	0.21	0.54	0.79
筹资活动现金流	432.7	6.8	-7.2	-7.6	每股指标（元）					每股净利润	6.10	6.85	7.70	8.67
债务融资	48.0	0.0	0.0	0.0	估值比率					PE	28.70	24.38	21.27	18.62
权益融资	385.5	0.0	0.0	0.0	PE					P/B	2.98	2.65	2.36	2.09
其它变动	-0.8	6.8	-7.2	-7.6	P/S					EV/EBITDA	4.01	3.21	2.67	2.32
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA						15.57	14.53	11.20	9.49
现金净增加额	405.7	35.7	59.4	87.9										

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提供。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](http://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