

2012年08月14日

0

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.30

仁智油服(002629)

成本上升侵蚀盈利，地区销售尚无突破

投资评级 B--未评级(首评)
高端制造：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-68778302

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

联系人：夏 元

电话：021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	11443.00
流通 A 股/B 股(万股)	2861.00/0.00
资产负债率(%)	22.49
每股净资产(元)	5.93
市净率(倍)	3.42
净资产收益率(加权)	2.38
12个月内最高/最低价	25.78/14.15

股价走势图

相关研究报告

1《西部大开发、西气东输战略加速推进的直接受益者》，2011.10.19

◎事项：

仁智油服 2012年上半年实现营业收入 2.28 亿元，同比增长 30.1%；实现利润总额 2078.19 万元，同比增长 22.23%；归属于上市公司股东的净利润为 1666.59 万元，同比增长 21.93%。报告期内基本每股收益为 0.15 元。

◎主要观点：

◆**毛利率微降，不影响全年营收目标。**上半年公司营业收入同比增加 30.1%，但由于主要原材料重晶石矿的价格和人工成本上涨较快，公司上半年总体毛利率为 24.69%，较去年同期微降 0.55%。

公司上半年经营数据约占 2012 年经营目标 1/3 左右，但考虑公司业务有较强的季节性，预期不会妨碍公司达成全年营收目标。

◆**原油价格高位运行助力公司下半年业绩。**近期 EIA 报告上调了 2012 年美国 WTI 原油的平均价格预期，至每桶 93.90 美元。这意味着 2012 年油价或将持续在 90 美元/桶的高位运行。油价高企将带动包括国内三大石油公司在内的全球油公司加大勘探和开采力度，公司业务相应受益。

◆**业务拓展疑遇阻力，长期发展需关注“自立”能力。**报告期内，公司“其他地区”营业收入占比重回 15% 以下，营业收入来源仍然集中于西南地区。这显示公司前期计划拓展的西北、华北等市场进展不顺。营业收入过度集中单一地域不利于企业收入的稳定增长。

此外，鉴于公司与中石化集团西南石油局的历史渊源，公司主要收入来源一直为中石化集团西南石油局及其关联企业。一旦中石化减少西南区域的投资，公司收入将遭受巨大波动，因此我们认为公司长期发展需关注“自立”能力、广开客户来源。

◆**盈利预测。**我们认为公司将在 2012 年实现 30% 以上增长，2012~2013 年的每股盈利分别为 0.81 元、0.98 元，暂未评级。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	430.36	518.65	129.27	674.25	842.81	1053.52
同比增速(%)	16.86	20.52	31.02	30.00	25.00	25.00
净利润(百万)	60.26	72.39	11.93	92.99	112.10	138.22
同比增速(%)	47.12	20.14	151.85	28.45	20.55	23.31
毛利率(%)	29.48	32.49	26.23	31.50	31.50	31.50
每股盈利(元)	0.70	0.63	0.10	0.81	0.98	1.21
ROE(%)	25.22	10.43	1.76	12.31	13.32	14.73
PE(倍)	0.00	0.00		24.98	20.72	16.81

图 1 不同类别产品占营业收入的比重

图 2 不同类别产品占营收比重的变化

投资要点：

◆ **毛利率微降，不影响全年营收目标。**上半年公司营业收入同比增加 30.1%，但总体毛利率为 24.69%，较去年同期微降 0.55%。这主要是由公司核心业务—钻井液技术服务所需的重晶石矿的价格和人工成本上涨较快引起，导致营业成本增速略快于营业收入增速。

公司在 2011 年年报中提出了到 2012 年实现营业收入 6.8 亿和利润总额 1.0 亿的经营目标。尽管上半年经营数据只占目标的 1/3 左右，但考虑公司业务有较强的季节性，从历史数据看，第四季度开展和结算的业务较多，预期不会妨碍公司达成全年营收目标。

◆ **原油价格高位运行助力公司下半年业绩。**油服企业业绩普遍受油价影响较大。近期 EIA 报告上调了 2012 年美国 WTI 原油的平均价格预期，至每桶 93.90 美元。这意味着 2012 年油价或将持续在 90 美元/桶的高位运行。油价高企将带动包括国内三大石油公司在内的油气公司加大勘探和开采力度，公司业务相应收益。

◆ **业务拓展疑遇阻力，长期发展需关注“自立”能力。**报告期内，公司“其他地区”营业收入同比仅增 9.16%，占营业收入比重重回 15% 以下，营业收入来源仍然集中于西南地区。这显示公司前期计划拓展的西北、华北和长庆油田等市场进展不达预期。我们估计原因在于不同地质对钻井液材料和技术服务需求不同，加大了公司业务拓展难度。营业收入过度集中单一地域不利于企业收入的稳定增长。

此外，鉴于公司与中石化集团西南石油局的历史渊源，公司主要收入来源一直为中石化集团西南石油局及其关联企业。2008 年、2009 年、2010 年和 2011 年 1-6 月，公司来自于中石化集团西南石油局及其关联企业的营业收入占公司营业收入的比例分别为 88.27%、85.34%、85.14% 和 88.12%。从 2012 年上半年前 5 大客户营业收入看，公司上半年直接依赖中石化西南石油局的收入占比达 40% 以上（表 1）。一旦中石化减少西南区域的投资将使公司收入遭受巨大波动，因此我们认为公司长期发展需关注自力能力、广开客户来源。

表 1 公司前 5 名客户营业收入情况（单位：元）

客户名称	2012 年 1-6 月	占公司全部营业收入的比例
中国石化集团西南石油局四川钻井公司	67,010,600.00	29.40%
中国石化集团胜利石油管理局西南石油工程管理中心	27,335,500.00	12.00%
中国石化集团西南石油局重庆钻井公司	25,166,900.00	11.04%
中国石化集团中原石油勘探局西南钻井公司	13,088,711.69	5.74%
库尔勒中油能源技术服务有限公司	7,685,098.00	3.37%
合计	140,286,809.69	61.55%

资料来源：公司公告、华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	908.90	1019.30	1158.92	1357.89
现金	531.77	635.87	549.61	753.31
应收账款	303.04	290.65	486.19	462.67
其它应收款	11.41	11.50	19.11	17.88
预付账款	2.71	15.99	6.24	22.24
存货	59.96	62.36	97.77	97.77
其他	0.00	2.93	0.00	4.02
非流动资产	118.53	128.72	136.74	141.54
长期投资	16.92	15.40	14.11	12.70
固定资产	86.21	98.70	108.58	115.19
无形资产	9.79	11.64	12.35	13.58
其他	5.60	2.97	1.71	0.07
资产总计	1027.42	1148.02	1295.66	1499.43
流动负债	324.02	388.77	448.29	557.21
短期借款	48.00	24.00	36.00	30.00
应付账款	132.55	227.74	213.29	343.76
其他	143.47	137.03	199.00	183.44
非流动负债	5.00	4.55	3.81	2.85
长期借款	5.00	4.55	3.81	2.85
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	329.02	393.32	452.10	560.06
少数股东权益	0.24	0.16	0.44	0.56
归属母公司股东权益	698.17	754.54	843.12	938.82
负债和股东权益	1027.42	1148.02	1295.66	1499.43

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	8.63	191.08	-41.21	290.00
净利润	72.82	92.91	112.38	138.34
折旧摊销	13.45	13.20	16.16	19.14
财务费用	2.38	4.68	9.00	13.61
投资损失	1.08	-1.35	-0.14	-0.75
营运资金变动	-80.44	81.31	-178.45	119.58
其它	-0.66	0.33	-0.17	0.08
投资活动现金流	-37.01	-22.37	-23.88	-23.28
资本支出	23.56	12.04	9.15	6.29
长期投资	1.08	1.51	1.29	1.40
其他	-12.38	-8.82	-13.43	-15.59
筹资活动现金流	434.06	-64.61	-21.17	-63.02
短期借款	48.00	-24.00	12.00	-6.00
长期借款	0.00	-0.45	-0.75	-0.96
其他	386.06	-40.16	-32.42	-56.06
现金净增加额	405.67	104.10	-86.26	203.70

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	518.65	674.25	842.81	1053.52
营业成本	350.16	461.86	577.33	721.66
营业税金及附加	6.53	8.48	10.61	13.26
营业费用	26.50	37.26	44.82	57.12
管理费用	45.01	53.94	67.43	84.28
财务费用	2.38	4.68	9.00	13.61
资产减值损失	0.53	1.42	1.32	1.93
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.08	1.35	0.14	0.75
营业利润	86.48	107.95	132.45	162.40
营业外收入	1.16	1.59	1.37	1.48
营业外支出	0.05	0.10	0.07	0.09
利润总额	87.59	109.44	133.75	163.79
所得税	14.77	16.53	21.37	25.45
净利润	72.82	92.91	112.38	138.34
少数股东损益	0.43	-0.08	0.28	0.12
归属母公司净利润	72.39	92.99	112.10	138.22
EBITDA	88.13	107.44	134.07	165.48
EPS (元)	0.63	0.81	0.98	1.21

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.52%	30.00%	25.00%	25.00%
营业利润	28.77%	24.83%	22.70%	22.61%
归属母公司净利润	20.14%	28.45%	20.55%	23.31%
获利能力				
毛利率	32.49%	31.50%	31.50%	31.50%
净利率	14.04%	13.78%	13.33%	13.13%
ROE	10.43%	12.31%	13.32%	14.73%
ROIC	8.27%	10.20%	11.20%	12.70%
偿债能力				
资产负债率	32.02%	34.26%	34.89%	37.35%
净负债比率	7.59%	3.93%	4.87%	3.64%
流动比率	2.81	2.62	2.59	2.44
速动比率	2.62	2.46	2.37	2.26
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.62	0.69	0.75
应收账款周转率	2.07	2.27	2.17	2.22
应付帐款周转率	2.67	2.56	2.62	2.59
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.81	0.98	1.21
每股经营现金	0.08	1.67	-0.36	2.53
每股净资产	6.10	6.60	7.37	8.21
估值比率				
P/E	0.00	24.98	20.72	16.81
P/B	0.00	3.08	2.76	2.47
EV/EBITDA	-5.43	15.98	13.54	9.69

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。