

评级：审慎推荐（维持）

石油石化

公司半年报点评

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

交易数据

上一日交易日股价(元)	20.3
总市值(百万元)	2,323
流通股本(百万股)	29
流通股比率(%)	25.00

资产负债表摘要 (06/12)

股东权益(百万元)	679
每股净资产(元)	5.93
市净率(倍)	3.42
资产负债率(%)	22.49

公司与沪深300指数比较



相关报告

仁智油服(002629)

外部拓展不力，依托西南区增长较为稳定

事件：公司发布 2012 年半年度报告：报告期内公司实现营业收入 22,792.76 万元，较上年同期增长 30.10%；实现营业利润 2,120.15 万元，较上年同期增长 25.44%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,666.59 万元，较上年同期增长 21.93%。上半年实现 EPS 0.15 元。

点评：

- 报告期内，营业收入比上年同期增长 **30.10%**，净利润增长 **21.93%**。营业收入增长主要系公司服务能力增加、产能扩张所致，而利润增长幅度低于收入增长幅度，主要是本年度公司主要原材料重晶石粉与原料重晶石矿采购价格均上涨，同时本年度市场平均人工成本也增加所致。
- 钻井液技术服务毛利率略减，石化产品销售毛利率增幅较大。公司主营业务钻井液技术服务上半年毛利率为 24.76%，比上年同期略减 2.78 个百分点，主要是由于原材料价格的上涨及人工成本的增加所致。公司的石化产品销售上半年营业收入比上年同期下降 2.69%，毛利率比上年同期上升了 12.47 个百分点，毛利率达到 17.73%，主要是公司根据市场需求，调整了产品结构。
- 外部拓展能力有限，公司长远发展需更进一步观察。报告期内，公司的地区性营业收入来源结构相对稳定，西南地区是其主要收入来源地区，占总收入的 85%左右。从收入分布来看，其他地区拓展情况不佳，营收仅增长 9.16%，而营收增长主要来自西南地区本地的 34.58%的增长。
- 销售费用和财务费用同比下降，但管理费用增幅较大。报告期内，公司销售费用较上年同期降低 32.61%，预算控制能力得到提升。但是管理费用较上年同期增长了 104.48%，主要由于加大研发投入和维修费用的增加。由于偿还部分贷款和募集资金产生的利息导致财务费用较上年同期下降 224.51%。
- 回款速度放慢致现金流情况变差。经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 80.57%，每股经营活动产生的现金流量净额比上年同期下降 34.55%，下降的原因主要是本年度受“欧债风波”影响，主要客户回款速度低于上年同期。
- **公司 2012 年 1-9 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%，净利润变动区间为：4,147.39~5,278.5万元。公司加强市场开拓力度，销售收入增长；同时，公司进一步加强降本增效。

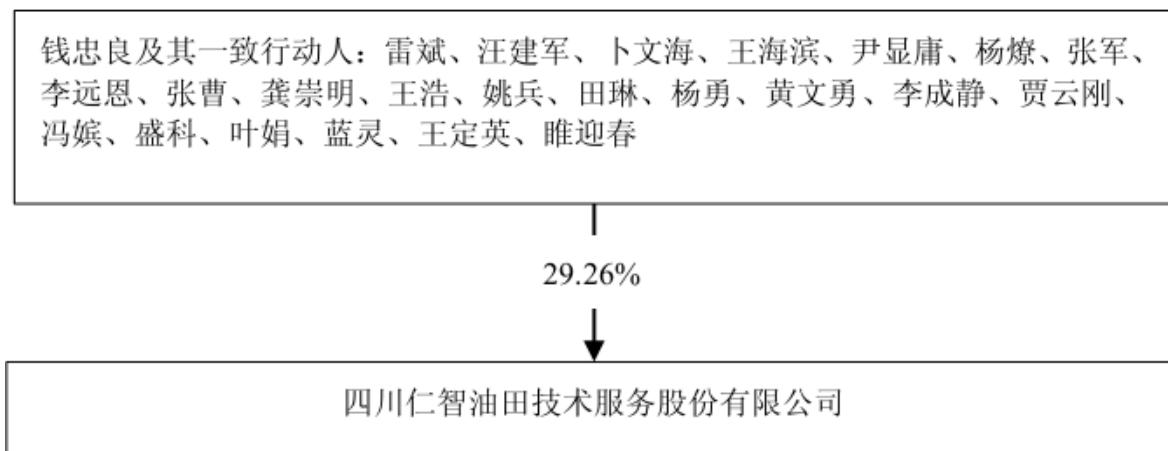
- **维持“审慎推荐”评级。**公司立足西南地区，钻井液技术服务具备一定优势，未来西南区天然气产业的大开发将有利于公司保持稳定成长。预计2012-2014年EPS分别为0.69元、0.88元和1.01元，按照最新股价20.30元，对应的PE分别为29倍、23倍和20倍，维持“审慎推荐”评级。

风险提示

- 外部区域开拓难度较大的风险。
- 毛利率不稳定的风险。
- 应收账款余额较大的风险。



图 1：公司股权结构



数据来源：公司公告、第一创业研究所

公司控股股东、董事长钱忠良为公司实际控制人。公司管理团队主要成员雷斌、汪建军、卜文海、王海滨、尹显庸、杨燎、张军、李远恩、张曹、龚崇明、王浩、姚兵、田琳、杨勇、黄文勇、李成静、贾云刚、冯嫔、盛科、叶娟、蓝灵以及王定英、睢迎春共 23 人与钱忠良为一致行动人。

图 2：报告期主营业务分行业、产品情况表

单位：元

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
石油和天然气开采业	155,228,691.41	116,094,228.55	25.21%	50.95%	54.82%	-1.87%
环境治理	38,270,247.05	29,246,490.14	23.58%	-0.19%	6.34%	-4.69%
专业技术服务	15,306,970.11	10,583,301.86	30.86%	6.52%	7.13%	-0.4%
有机化学原料制造	19,121,729.21	15,731,975.11	17.73%	-2.69%	-15.5%	12.47%
主营业务产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
钻井液技术服务	142,862,590.79	107,483,323.47	24.76%	41.48%	46.91%	-2.78%
油气田特种设备检测与维护	6,324,542.97	4,889,890.00	22.68%	-45.48%	-38.25%	-9.06%
油气田环保技术服务	38,270,247.05	29,246,490.14	23.58%	-0.19%	6.34%	-4.69%
防腐工程技术服务	8,982,427.14	5,693,411.86	36.62%	224.23%	190.51%	7.36%
修井技术服务	4,681,002.62	3,502,837.80	25.17%	152.68%	92.18%	23.56%
试油技术服务	7,685,098.00	5,108,067.28	33.53%			
石化产品销售	19,121,729.21	15,731,975.11	17.73%	-2.69%	-15.5%	12.47%

数据来源：公司公告、第一创业研究所



报告期内公司整体毛利率与上年同期基本持平，其中：

油田技术类毛利额比上年同期增长 22.47%，毛利率比上年同期降低 2.43%；主要原因是本年度该类业务的主要原材料重晶石粉与原料重晶石矿采购价格均上涨，同时本年度市场平均人工成本也增加所致。

公司主营业务钻井液技术服务上半年毛利率为 24.76%，比上年同期略减 2.78 个百分点，主要是由于原材料价格的上涨及人工成本的增加所致。

石化产品销售类毛利额比上年同期大幅增加，增长 228.10%，毛利率增长 12.47%，主要是本年度公司根据市场情况及时调整产品结构，进一步优化产品配方，降低成本所致。

本年度公司总的营业成本的增长比例略高于营业收入的增长比例，主要原因：一是本年度原材料采购价格的上升，尤其是公司主要原材料重晶石矿价格的上升；二是人工成本的上升。由于营业成本的增长比例略高于营业收入的增长比例，所以本年度公司毛利率比上年同期略有下降，降低 0.55%。

图 3：报告期主营业务分地区情况

单位：元		
地区	营业收入	营业收入比上年同期增减（%）
西南地区	194,189,696.51	34.58%
其他地区	33,737,941.27	9.16%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

报告期内，公司的地区性营业收入来源结构相对稳定，西南地区是其主要收入来源地区，占总收入的 85%左右。从收入分布来看，其他地区拓展情况不佳，营收仅增长 9.16%，而营收增长主要来自西南地区本地的 34.58%的增长。

图 4：报告期期间费用及所得税费用情况

金额：万元

指标	2012年1-6月	2011年1-6月	本年比上年同期增减额	同比增减%
销售费用	819.81	1,216.48	-396.66	-32.61%
管理费用	2,583.58	1,263.48	1,320.10	104.48%
财务费用	-107.51	86.34	-193.85	-224.51%
所得税费用	420.26	309.85	110.41	35.63%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

(1) 报告期内，公司销售费用较上年同期减少 396.66 万元，降低 32.61%，主要是公司进一步加强定额和预算管理，降低非生产性开支。



(2) 报告期内，公司管理费用比上年同期增加较多，增加了1,320.10万元，同比增长了104.48%，主要原因为：一是公司本年度在研发方面继续加大投入，研发费用比上年同期增加了678.13万元，增长171.80%；二是本期经营性设备随着投入时间增加发生的维修费用增加，与上年同期相比，增加了维修费用282.26万元；三是随着公司经营规模的扩大和市场人工成本的增长，公司人力成本也随之增加所致。

(3) 报告期内，公司财务费用比上年降低193.85万元，同比下降224.51%，主要原因为：一是随着公司营业收入的增加，公司偿还了部分银行贷款，使得银行利息支出减少；二是本年度公司募集资金定期存放银行存款利息增加所致。

(4) 报告期公司所得税费用比上年同期增加110.41万元，同比增长35.63%，主要原因为：本期利润总额增加，所得税费用随之增加。

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（万元）	43,036	51,865	64,695	77,634	89,279
同比（%）	0.0%	20.5%	24.7%	20.0%	15.0%
营业毛利（万元）	12,688	16,850	19,037	23,300	26,252
同比（%）	0.0%	32.8%	13.0%	22.4%	12.7%
归属母公司净利润	6,026	7,239	7,928	10,075	11,603
同比（%）	0.0%	20.1%	9.5%	27.1%	15.2%
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	0.69	0.88	1.01
ROE	25.4%	10.4%	10.7%	12.0%	12.2%
P/E（倍）	38.5	32.1	29.3	23.1	20.0

数据来源：公司公告、第一创业研究所



表 2: 公司的盈利预测简表

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、 营业收入	43,036.3	51,865.4	64,694.6	77,633.5	89,278.6
增长率%	0.0%	20.5%	24.7%	20.0%	15.0%
二、 营业毛利	12,688.3	16,849.8	19,036.6	23,300.4	26,252.2
增长率%	0.0%	32.8%	13.0%	22.4%	12.7%
综合毛利率	29.5%	32.5%	29.4%	30.0%	29.4%
销售费用	2,558.22	2,649.75	2,705.39	3,493.51	4,017.53
销售费用率%	5.9%	5.1%	4.2%	4.5%	4.5%
管理费用	3,109.15	4,501.20	6,306.95	6,937.64	7,457.97
增长率%	0.0%	44.8%	40.1%	10.0%	7.5%
三、 主业盈利	6,577.8	9,046.2	9,313.5	12,034.4	13,836.0
增长率%	0.0%	37.5%	3.0%	29.2%	15.0%
主业盈利/收入	15.3%	17.4%	14.4%	15.5%	15.5%
财务费用	103.1	238.3	-160.1	516.1	568.3
付息债务费用率	20.6%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	137.8	52.7	325.2	240.7	191.6
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	378.5	-107.6	236.8	473.6	473.6
四、 利润总额	6,901.6	8,758.9	9,435.9	11,836.2	13,633.9
减: 所得税	921.1	1,476.6	1,523.9	1,775.4	2,045.1
实际税率	13.3%	16.9%	16.2%	15.0%	15.0%
五、 归属母公司净利	6,025.8	7,239.5	7,927.8	10,075.1	11,603.1
增长率%	0.0%	20.1%	9.5%	27.1%	15.2%
销售净利率%	14.0%	14.0%	12.3%	13.0%	13.0%
六、 总股本(万股)	11,443.0	11,443.0	11,443.0	11,443.0	11,443.0
七、 摊薄每股收益	0.53	0.63	0.69	0.88	1.01

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					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	908.9	968.2	1,117.4	1,278.9	一、营业收入	518.7	646.9	776.3	892.8
货币资金	531.8	389.4	405.7	459.4	减：营业成本	350.2	456.6	543.3	630.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	6.5	7.1	8.3	9.4
应收款项	303.0	483.1	599.3	691.2	销售费用	26.5	27.1	34.9	40.2
预付款项	2.7	11.3	15.1	17.8	管理费用	45.0	63.1	69.4	74.6
存货	60.0	68.7	81.8	94.9	财务费用	2.4	-1.6	5.2	5.7
其他流动资产	11.4	15.6	15.6	15.6	资产减值损失	0.5	3.3	2.4	1.9
非流动资产	118.5	135.2	141.2	147.1	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	16.9	16.9	16.9	16.9	投资收益	-1.1	2.4	4.7	4.7
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	2.4	4.7	4.7
固定资产	86.2	101.7	107.6	113.4	二、营业利润	86.5	93.9	117.5	135.5
在建工程	3.2	4.3	4.5	4.6	加：营业外收入	1.2	1.2	1.2	1.2
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	0.0	0.7	0.4	0.4
无形及递延性资产	11.2	11.2	11.2	11.2	三、利润总额	87.6	94.4	118.4	136.3
其它非流动资产	1.0	1.0	1.0	1.0	减：所得税费用	14.8	15.2	17.8	20.5
资产总计	1,027.4	1,103.4	1,258.6	1,426.0	四、净利润	72.8	79.1	100.6	115.9
流动负债	324.0	362.0	416.6	468.2	归属母公司净利润	72.4	79.3	100.8	116.0
短期借款	48.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.4	-0.2	-0.1	-0.1
应付账款	178.4	266.8	321.4	373.2	五、总股本(百万股)	114.4	114.4	114.4	114.4
预收帐款	25.6	43.6	53.5	61.5	EPS(元)	0.63	0.69	0.88	1.01
其它流动负债	72.0	51.6	41.7	33.4					
非流动负债	5.0	0.0	0.0	0.0					
长期借款	5.0	0.0	0.0	0.0					
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	362.0	416.6	468.2					
少数股东权益	0.2	-0.1	-0.2	-0.4					
股本	114.4	114.4	114.4	114.4					
资本公积与其它	408.9	406.0	406.0	406.0					
留存收益	174.8	217.5	318.3	434.3					
股东权益合计	698.2	737.9	838.7	954.7					
负债和股东权益	1,027.4	1,103.4	1,258.6	1,426.0					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
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	-31.8	16.9	54.9	成长能力				
净利润	72.8	79.1	100.6	115.9	营业收入	20.5%	24.7%	20.0%	15.0%
折旧摊销	14.0	9.8	-3.4	-3.9	营业毛利	32.8%	13.0%	22.4%	12.7%
财务费用	2.7	-0.4	5.2	5.7	主业盈利	37.5%	3.0%	29.2%	15.0%
投资损失	1.1	-2.4	-4.7	-4.7	母公司净利	20.1%	9.5%	27.1%	15.2%
营运资金变动	-75.2	-118.0	-80.8	-58.1	获利能力				
其它变动	-0.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	32.5%	29.4%	30.0%	29.4%
投资活动现金流	-41.7	-23.8	4.6	4.6	主业盈利/收入	17.4%	14.4%	15.5%	15.5%
资本支出	-42.8	-26.0	-0.1	-0.1	ROS	14.0%	12.2%	13.0%	13.0%
长期投资	1.1	0.0	0.0	0.0	ROE	10.4%	10.7%	12.0%	12.2%
其它变动	0.0	2.2	4.7	4.7	ROIC	9.7%	10.7%	12.0%	12.1%
筹资活动现金流	432.7	-86.8	-5.2	-5.7	偿债能力				
债务融资	48.0	-53.0	0.0	0.0	资产负债率	32.0%	32.8%	33.1%	32.8%
权益融资	385.5	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	30.6	n/a	n/a	n/a
其它变动	-0.8	-33.8	-5.2	-5.7	速动比率	2.58	2.44	2.45	2.50
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	经营净现金/当期债务	0.31	n/a	n/a	n/a
现金净增加额	405.7	-142.4	16.3	53.8	营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.59	0.62	0.63
					应收账款天数	210.34	268.84	277.90	278.70
					存货天数	61.65	54.18	54.18	54.19
					每股指标(元)				
					主业盈利/股本	0.79	0.81	1.05	1.21
					每股经营现金流	0.13	-0.28	0.15	0.48
					每股净资产	6.10	6.45	7.33	8.34
					估值比率				
					P/E	32.09	29.30	23.06	20.02
					P/B	3.33	3.15	2.77	2.43
					P/S	4.48	3.59	2.99	2.60
					EV/EBITDA	17.91	19.12	16.75	14.21

数据来源：公司公告、第一创业研究所



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

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