

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
 研究助理 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)	12.19
总市值(百万元)	3,188
流通股本(百万股)	158
流通股比率(%)	60.32

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	1,140
每股净资产(元)	4.36
市净率(倍)	2.80
资产负债率(%)	25.74

公司与沪深300指数比较



相关报告

神开股份(002278)
钻采设备毛利率下降致增收不增利

事件:公司发布2012年半年度报告:报告期内,实现营业收入38,442.72万元,比上年同期增长49.91%;实现利润总额4,297.16万元,比上年同期下降14.86%;实现归属于上市公司股东的净利润3,639.26万元,比上年同期下降7.49%。上半年实现EPS 0.14元。

点评:

- 受人力成本和制造成本占比高于上年同期的影响,石油钻采设备的毛利率比上年有明显回落。石油钻采设备上半年收入占公司总收入比例为85%,为公司最主要收入来源,毛利率为28.42%,同比下降13.6个百分点;油品分析仪器毛利率为55.24%,同比上升4.72个百分点;技术服务毛利率为38.47%,同比上升16个百分点。
- 境内收入仍占主要地位,境外收入增速较快。公司境内营业收入占主营业务收入的比重较大,达到73%。而境外营业收入增长较快,比去年同期增长159.78%,占主营业务收入的比重也由去年同期的16%上升到了27%。
- 本期销售费用为3789万元,同比增加40%,管理费用和财务费用同比基本持平。本期资产减值损失为553万元,去年同期仅为119万元。当期确认的政府补助收入明显低于去年同期,去年同期政府补助为1020万元,而本期政府补助为471万元。
- 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变动幅度为:-10%~20%,净利润变动区间为:-510~1020万元。公司营业收入继续增长,但由于人力成本、产品结构变化等因素影响,引起利润波动。
- 维持“审慎推荐”评级。我国的原油对外依存度的持续上升对我国的能源工业提出了更高的要求,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。预计2012-2014年EPS分别为0.32元、0.40元和0.45元,按照最新股价12.19元,对应的PE分别为38倍、30倍和27倍,维持“审慎推荐”评级。



风险提示

- 国内外油气勘探增长低于预期的风险。
- 国际油价大幅波动的风险。
- 公司整合管理的风险。



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 (万元)	44,299	61,016	86,195	97,401	107,141
同比 (%)	3.9%	37.7%	41.3%	13.0%	10.0%
营业毛利 (万元)	18,478	21,844	26,029	30,015	33,016
同比 (%)	1.3%	18.2%	19.2%	15.3%	10.0%
归属母公司净利润	7,835	8,002	8,400	10,525	11,707
同比 (%)	0.9%	2.1%	5.0%	25.3%	11.2%
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	0.32	0.40	0.45
ROE	7.1%	6.9%	7.1%	8.1%	8.3%
P/E (倍)	40.7	39.8	38.0	30.3	27.2

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	44,298.7	61,016.0	86,195.5	97,400.9	107,141.0
增长率%	3.9%	37.7%	41.3%	13.0%	10.0%
二、 营业毛利	18,478.1	21,843.7	26,029.3	30,014.8	33,016.3
增长率%	1.3%	18.2%	19.2%	15.3%	10.0%
综合毛利率	41.7%	35.8%	30.2%	30.8%	30.8%
销售费用	4,376.51	6,405.92	8,564.07	9,740.09	10,714.10
销售费用率%	9.9%	10.5%	9.9%	10.0%	10.0%
管理费用	6,305.08	8,405.36	8,400.31	8,946.33	9,393.64
增长率%	18.6%	33.3%	-0.1%	6.5%	5.0%
三、 主业盈利	7,429.3	6,692.6	8,395.8	10,565.0	12,068.8
增长率%	-13.8%	-9.9%	25.5%	25.8%	14.2%
主业盈利/收入	16.8%	11.0%	9.7%	10.8%	11.3%
财务费用	-982.9	-748.8	-720.3	-583.2	-389.3
付息债务费用率	0.0%	-49.9%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	456.7	206.8	689.3	169.9	137.9
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、 利润总额	9,049.4	9,303.9	10,013.9	12,613.3	14,003.9
减: 所得税	1,214.9	1,287.7	1,510.9	1,892.0	2,100.6
实际税率	13.4%	13.8%	15.1%	15.0%	15.0%
五、 归属母公司净利	7,834.5	8,002.0	8,400.2	10,524.6	11,706.6
增长率%	0.9%	2.1%	5.0%	25.3%	11.2%
销售净利率%	17.7%	13.1%	9.7%	10.8%	10.9%
六、 总股本(万股)	26,152.3	26,152.3	26,152.3	26,152.3	26,152.3
七、 摊薄每股收益	0.30	0.31	0.32	0.40	0.45

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