

2012年10月25日

0

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 19.66

仁智油服(002629)

年度计划应可完成, 长期发展还看地域突破

投资评级 A--中性(首评)

高端制造分析师: 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: 021-68778182

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(%)	25.51
每股净资产(元)	6.19
市净率(倍)	3.18
净资产收益率(加权)	6.36
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 《成本上升侵蚀盈利, 地区销售尚无突破》, 2012.08.14
- 2 《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 年前三季度实现营业收入 3.84 亿元, 同比增长 24.2%; 实现利润总额 5431 万元, 同比增长 21.44%; 归属于上市公司股东的净利润为 4482 万元, 同比增长 18.87%。报告期内基本每股收益为 0.39 元。

◎主要观点:

◆年度计划应可完成, 长期发展还看地域突破。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。截至前3季度, 公司营业收入和利润总额完成率分别为56%和54%。这意味着第四季度公司的营业收入和利润总额应达到2.96亿和0.46亿, 同比增幅为42%和7%。

公司业绩历年存在明显的季节性, 第四季度结算量较大, 2010年和2011年第四季度的营业收入均在2亿元左右。且公司单季度业绩增速也曾冲击过40%。公司三季报并未提出修正年度计划, 我们预计公司今年营业收入应可达到6.8亿左右。

但是, 考虑到油气资源的国际分布, 油服公司若要实现长期稳定发展, 其活动的范围应是世界舞台。仁智油服虽积极拓宽西北、华北等区域, 但覆盖全国尚需时日, 走向国际才能真正腾飞。

◆解禁潮或短期内打压股价。11月5日, 公司将有5233.71万股上市, 占流通股份和总股本的比例分别为182.93%和45.74%。

解禁股东为公司除一致行动人以外的其他93名自然人股东及法人股东绵阳博业、绵阳依洋、绵阳智宇、绵阳皓景、德阳新盛、云南佛尔斯特, 其中93名自然人股东持股比占总股本35.27%。但从公司股改历程看, 这些自然人股东大多为公司员工, 故预期解禁潮不会对股价造成致命性打压。

◆适度关注现金流量风险。上市后公司经营活动产生的现金流量净额长期为负, 截至当前, 这一状况并未好转。虽然公司公告称是由于工程项目较多支付采购款和劳务费用较大所致, 但长期为负导致公司风险加大。

◆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, 给予“中性”评级。

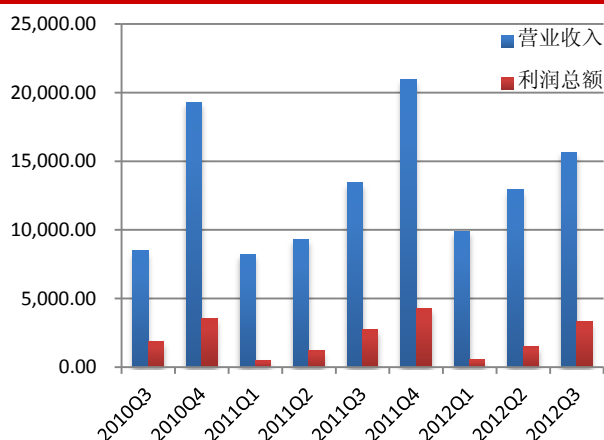
	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	430.36	518.65	384.22	674.25	842.81	1053.52
同比增速(%)	16.86	20.52	24.20	30.00	25.00	25.00
净利润(百万)	60.26	72.39	44.82	92.99	112.10	138.22
同比增速(%)	47.12	20.14	18.87	28.45	20.55	23.31
毛利率(%)	29.48	32.49	28.09	31.50	31.50	31.50
每股盈利(元)	0.70	0.63	0.39	0.81	0.98	1.21
ROE(%)	25.22	10.43	6.33	12.31	13.32	14.73
PE(倍)	0.00	0.00	0.00	24.98	20.72	16.81

投资要点:

- ◆ **年度计划应可完成，长期发展还看地域突破。**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。截至前 3 季度，公司营业收入和利润总额完成率分别为 56%和 54%。这意味着第四季度公司的营业收入和利润总额应达到 2.96 亿和 0.46 亿，同比增幅为 42%和 7%。

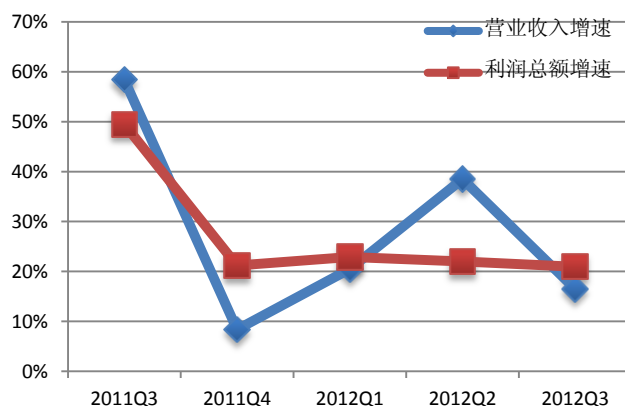
公司业绩历年存在明显的季节性，第四季度结算量较大，2010 年和 2011 年第四季度的营业收入均在 2 亿元左右。且公司单季度业绩增速也曾冲击过 40%（图 1、图 2）。公司三季报并未提出修正年度计划，我们预计公司今年营业收入应可达到 6.8 亿的目标。这与我们在半年报点评（《成本上升侵蚀盈利，地区销售尚无突破》）中的观点是一致的。

图 1 仁智油服单季度营业收入和利润总额（单位：万元）



资料来源：wind、华宝证券研究所

图 2 仁智油服单季度增速



资料来源：wind、华宝证券研究所

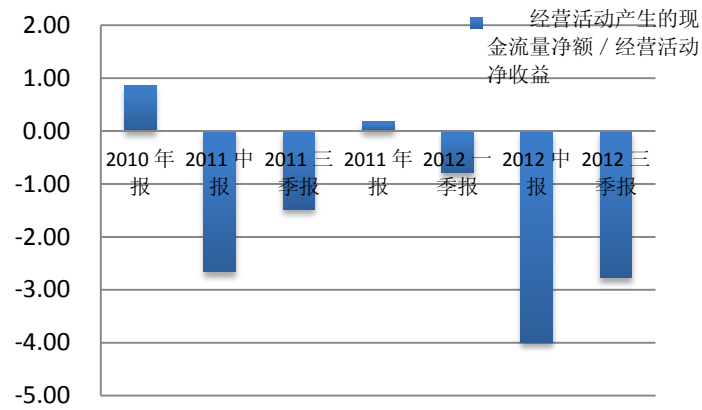
但是，考虑到油气资源的国际分布，油服公司若要实现长期稳定发展，其活动的范围应是世界舞台。仁智油服虽积极拓宽西北、华北等区域，但覆盖全国尚需时日，走向国际才能真正腾飞。

- ◆ **解禁潮或短期内打压股价。**11 月 5 日，公司将 5233.71 万股上市，占流通股份和总股本的比例分别为 182.93%和 45.74%。

解禁股东为公司除一致行动人以外的其他 93 名自然人股东及法人股东绵阳博业、绵阳依洋、绵阳智宇、绵阳皓景、德阳新盛、云南佛尔斯特，其中 93 名自然人股东持股比占总股本 35.27%。但从公司股改历程看，这些自然人股东大多为公司员工，故预期解禁潮不会对股价造成致命性打压。

- ◆ **适度关注现金流量风险。**上市后公司经营活动产生的现金流量净额长期为负，截至当前，这一状况并未好转（图 3）。虽然公司公告称是由于工程项目较多支付采购款和劳务费用较大所致，但长期为负导致公司风险加大，建议适度关注。

图 3 仁智油服经营活动产生的现金流量/经营活动净收益



资料来源：wind、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
应付账款周转率	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。