

## 仁智油服 (002629)

公司研究/简评报告

# 天然气需求提升，公司业绩增长

民生精品---简评报告/石油化工行业

2013年2月6日

### 一、事件概述

公司公布 2012 年业绩预告，实现营收 6.49 亿，同比增长 25.20%；实现净利润 8188 万元，同比增长 13.10%；每股收益 0.72 元，符合我们此前的预期。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入利润增加

公司营业收入及利润稳步提升，主要受益于公司产能扩张迎合了川西南当地油服市场的稳定增长，同时凭借在钻井液领域的优势地位，公司在市场开拓方面也进展顺利。另外，跟随石油巨头在海外市场业务开拓上也迈出了第一步。

#### ➤ 主要收入主要来自于西南地区

公司业务区域性明显，主要集中在西南部的四川省内，而且短期内收入增长主要来源于中石化，占比约 85%。公司所在的川西南地区是我国重要的天然气产区，其中的普光气田和元坝气田储量丰富，未来勘探开发投资将持续增加，是公司业绩稳步增长的根源。

#### ➤ 国家天然气需求快速增长

作为能源消费大国，我国对能源的需求导致进口依存度逐年提升，原油进口依存度已经超过 55%。十二五期间，天然气消费量将由目前的 1000 亿方大幅上升至 2500 亿方，而国内只能提供 1500 亿立方左右，很大一部分需要进口。面对供需紧张的能源结构，国家在政策层面上给予民营企业不少支持和鼓励，打开了行业的发展空间，公司将受益于此。

### 三、盈利预测与投资建议

预计 2012-2014 年全面摊薄 EPS 分别为 0.72、0.88 和 1.07 元。对应前收盘价 PE 分别为 28、23、19 倍。目前估值合理，我们给予公司“谨慎推荐”评级，目标价 18 元。

### 四、风险提示：

国际油气价格大幅下滑导致中石化在四川的投资力度减弱；进入新的油田市场速度低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	519	649	731	870
增长率（%）	20.52%	25.20%	18.82%	18.97%
归属母公司股东净利润（百万元）	72	82	100	123
增长率（%）	20.14%	13.10%	20.67%	22.38%
每股收益（元）	0.63	0.72	0.88	1.07
PE	25.98	22.73	18.60	15.30
PB	3.33	2.98	2.64	2.32

资料来源：民生证券研究院

### 谨慎推荐

维持评级

合理估值：

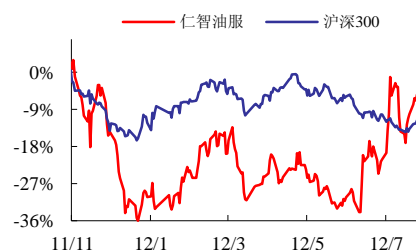
18 元

#### 交易数据

2013/2/5

收盘价（元）	16.37
近 12 个月最高/最低	25.29/12.86
总股本（百万股）	114
流通股本（百万股）	81
流通股比例（%）	71.00
总市值（亿元）	19
流通市值（亿元）	13

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：杜志强  
 执业证号：S0100512050002  
 电话：021-58768662  
 邮箱：duzhiqiang@mszq.com

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	519	649	731	870
减：营业成本	350	429	509	602
营业税金及附加	7	8	10	11
销售费用	26	31	37	44
管理费用	45	49	58	70
财务费用	2	(0)	(2)	(2)
资产减值损失	1	2	2	2
加：投资收益	(1)	0	0	0
二、营业利润	86	96	116	143
加：营业外收支净额	1	2	2	2
三、利润总额	88	98	118	145
减：所得税费用	15	15	18	22
四、净利润	73	82	101	123
归属于母公司的利润	72	82	100	123
五、基本每股收益 (元)	0.63	0.72	0.88	1.07

主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	17.75	10.75	9.37	7.64
成长能力：				
营业收入同比	20.52%	25.20%	18.82%	18.97%
营业利润同比	28.8%	9.37%	21.1%	22.8%
净利润同比	20.14%	13.10%	20.67%	22.38%
营运能力：				
应收账款周转率	176.47	196.50	196.38	196.26
存货周转率	53.13	65.51	73.68	73.87
总资产周转率	0.69	0.45	0.41	0.45
盈利能力与收益质量：				
毛利率	32.5%	30.3%	30.3%	30.8%
净利率	14.0%	13.5%	13.7%	14.1%
总资产净利率 ROA	7.0%	4.9%	5.4%	6.0%
净资产收益率 ROE	10.4%	10.7%	11.4%	12.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.81	1.86	1.73	1.78
资产负债率	32.0%	44.1%	43.3%	42.4%
长期借款/总负债	1.5%	0.8%	0.7%	0.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.72	0.88	1.07
每股经营现金流量	12.81	319.88	118.64	140.66
每股净资产	6.10	6.81	7.68	8.76

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	532	645	578	620
应收票据	0	17	20	24
应收账款	303	360	427	508
预付账款	3	3	3	3
其他应收款	11	14	16	19
存货	60	94	112	132
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	909	1,132	1,155	1,306
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	86	429	511	565
在建工程	3	102	151	133
无形资产	10	14	17	21
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	119	563	698	737
资产总计	1,027	1,695	1,853	2,043
短期借款	48	0	0	0
应付票据	46	56	67	79
应付账款	133	182	212	246
预收账款	26	40	58	79
其他应付款	8	8	8	8
应交税费	42	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	324	609	667	734
长期借款	5	5	5	5
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	329	614	672	739
股本	114	114	114	114
资本公积	386	386	386	386
留存收益	195	278	378	500
少数股东权益	0	1	1	1
所有者权益合计	698	779	879	1,002
负债和股东权益合计	1,027	1,393	1,551	1,741

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	15	366	136	161
投资活动现金流量	(42)	(205)	(205)	(120)
筹资活动现金流量	433	(48)	2	2
现金及等价物净增加	406	113	(67)	43

资料来源：民生证券研究院

## 分析师与联系人简介

杜志强，石化行业分析师，化工学士，经济学硕士，6年中石化工作经验，3年证券行业从业经验，2012年4月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。