

准油股份 (002207)

公司研究/简评报告

应收账款增加较快

民生精品---简评报告/石油化工行业

2013年2月18日

一、事件概述

公司公布 2012 年报，实现营收 4.14 亿，同比上升 6.63%；净利润 1089 万元，同比上升 7.74%；每股收益 0.11 元。

二、分析与判断

➤ 成本上升是利润低于预期的主要原因

公司全年收入完成计划的 102%，但净利润只完成原计划的 73%。主要原因一方面是油田服务项目中的压裂和油罐清洗市场出现萎缩，导致该业务板块工作量不饱和；另一方面是人工、燃料等成本持续上升，影响了各板块的盈利水平。

➤ 应收账款增长较快

公司前三季度应收账款曾高达 2.4 亿，较上年同期增长 14%，经过四季度的努力，全年应收账款为 2 亿，但仍较去年增加 30% 以上。公司大多数业务需要垫支运营，再加上今年甲方经营情况不如往年，导致应收账款过大，影响了公司业务的开展。

➤ 增加高毛利业务占比

公司筹划定向增发 2000 万股，所筹资金投向盈利最好的业务板块——连续制氮&动态监测；公司从 2002 年开始在新疆推广连续制氮业务，目前已成为重要的油田增产措施，得到了油公司认可。公司自己的研究所在测井方面有多年的作业经验，非常熟悉新疆各油田的地质环境，在疆内有一定优势，获取高毛利订单有把握。公司在未来会增加压裂、连续油管以及制氮等高技术业务的占比，通过提升毛利率来抵消成本的上升。

三、盈利预测与投资建议

预计 2013-2015 年全面摊薄 EPS 分别为 0.15、0.23 和 0.34 元。对应当前收盘价 PE 分别为 80、53、35 倍。考虑到公司具备的区位优势，并具有煤层气资源，我们维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

国内油服市场低迷；煤层气探矿权证难以获得。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	414	463	531	621
增长率（%）	6.63%	11.94%	14.68%	16.91%
归属母公司股东净利润（百万元）	11	15	23	34
增长率（%）	6.68%	33.41%	50.44%	50.90%
每股收益（元）	0.11	0.15	0.23	0.34
PE	106.83	80.08	53.23	35.28
PB	3.27	3.14	2.96	2.73

资料来源：民生证券研究院

谨慎推荐

维持评级

合理估值：

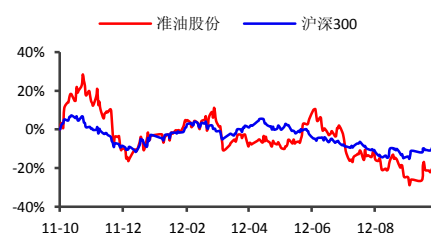
12.17 元

交易数据

2013/2/8

收盘价（元）	12.17
近 12 个月最高/最低	10.73/20.18
总股本（百万股）	99.46
流通股本（百万股）	85.33
流通股比例（%）	85.79
总市值（亿元）	12.14
流通市值（亿元）	10.21

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：021-60876723
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)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	414	463	531	621
减：营业成本	325	360	409	469
营业税金及附加	7	9	11	12
销售费用	0	0	0	0
管理费用	59	65	74	87
财务费用	8	8	9	9
资产减值损失	1	2	(0)	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	14	19	28	42
加：营业外收支净额	1	0	1	1
三、利润总额	14	19	29	43
减：所得税费用	3	4	6	9
四、净利润	11	15	23	34
归属于母公司的利润	11	15	23	34
五、基本每股收益 (元)	0.11	0.15	0.23	0.34

主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	15.00	12.33	10.84	8.88
成长能力：				
营业收入同比	6.63%	11.94%	14.68%	16.91%
营业利润同比	-7.8%	37.6%	49.8%	51.4%
净利润同比	6.68%	33.41%	50.44%	50.90%
营运能力：				
应收账款周转率	158.47	168.42	166.52	165.04
存货周转率	16.87	48.73	75.20	74.92
总资产周转率	0.62	0.56	0.53	0.59
盈利能力与收益质量：				
毛利率	21.4%	22.2%	22.9%	24.5%
净利率	2.7%	3.3%	4.3%	5.5%
总资产净利率 ROA	1.7%	1.5%	2.2%	3.1%
净资产收益率 ROE	3.1%	3.9%	5.6%	7.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.12	1.10	1.14	1.20
资产负债率	45.2%	57.9%	57.5%	56.7%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.15	0.23	0.34
每股经营现金流量	58.22	288.82	64.66	73.99
每股净资产	3.73	3.88	4.11	4.45

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	115	264	265	274
应收票据	0	6	7	9
应收账款	202	226	259	303
预付账款	8	8	8	8
其他应收款	1	1	1	1
存货	17	79	90	103
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	343	584	630	697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	360	343	329
在建工程	3	26	38	44
无形资产	9	13	17	20
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	333	400	399	394
资产总计	676	984	1,029	1,091
短期借款	75	0	0	0
应付票据	21	23	26	30
应付账款	141	140	161	189
预收账款	0	(3)	(6)	(9)
其他应付款	2	2	2	2
应交税费	(3)	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	305	531	553	581
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	305	531	553	581
股本	99	99	99	99
资本公积	149	149	149	149
留存收益	123	138	161	195
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	371	386	409	443
负债和股东权益合计	676	917	961	1,024

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	58	287	64	74
投资活动现金流量	(69)	(55)	(55)	(55)
筹资活动现金流量	(18)	(83)	(9)	(9)
现金及等价物净增加	(30)	149	1	9

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。