

评级：审慎推荐（维持）

石油石化

公司年报点评

## 证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002  
 研究助理 王浩 S1080111120010  
 电话：0755-83026801  
 邮件：wanghao3@fcsc.com

## 仁智油服(002629)

### 业绩符合预期，期待新业务新市场

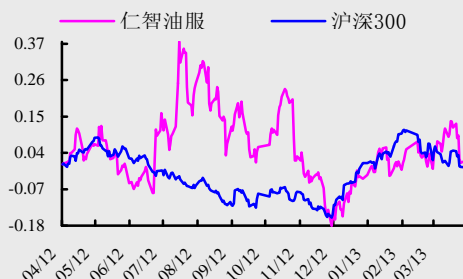
#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	16.42
总市值（百万元）	1,879
流通股本（百万股）	80
流通股比率（%）	70.09

#### 资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	745
每股净资产（元）	6.51
市净率（倍）	2.52
资产负债率（%）	26.33

#### 公司与沪深 300 指数比较



#### 相关报告

**事件：**公司发布 2012 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 25.12%；归属于上市公司股东的净利润 8169 万元，同比增长 12.83%；2012 年 EPS 为 0.71 元；公司拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税），同时每 10 股转增 5 股。

#### 点评：

- **业绩完全符合我们的预期，市场稳定增长及募投项目逐步投入致业绩增长。**公司主要服务区域西南地区是国内最重要的天然气产区之一，其地质结构是国内最为复杂，施工、服务难度最大的地质构造之一。截至 2012 年底，公司共承担了 1000 余口不同类型井的钻井液技术服务，其中高温高压井、超深井、欠平衡井、分支井、高密度大斜度井和水平井等高难度井 300 余口，占施工井数的 30% 以上。
- **营收占比较大的钻井液技术服务和油气田环保技术服务毛利率均下降，石化产品销售毛利率上升。**报告期内，钻井液技术服务收入为 3.88 亿元，占总营收比例为 59.8%，毛利率 31.6%，毛利率同比下降 4.6 个百分点；油气田环保技术服务收入为 1.15 亿元，占总营收比例为 17.7%，毛利率 24.4%，毛利率同比下降 7.1 个百分点；石化产品销售收入为 5140 万元，占总营收比例为 7.9%，毛利率 21.1%，毛利率同比上升 14.1 个百分点。
- **销售费用和财务费用同比下降，管理费用同比增长。**销售费用同比下降 10.44%，主要是公司新业务开展将部分人员调整至新成立作业事业部；管理费用同比增长了 27.79%，主要是省级技术中心升级募投项目的逐步实施和公司持续增加研发投入；财务费用同比下降 264.70%，主要是由于暂时未使用的募集资金定期存款利息增加所致。
- **公司公布 2013 年经营目标：**2013 年预计实现营业收入 7.6 亿元，较上年同期增长 17.11%；预计实现利润总额 1.0 亿元，较上年同期增长 1.50%。
- **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 2013-2015 年 EPS 分别为 0.80 元、1.02 元和 1.24 元，按照最新股价 16.42 元，对应的 PE 分别



为 21 倍、16 倍和 13 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：报告期主营业务分行业、产品情况表

分行业或分产品	营业收入(元)	营业成本(元)	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(%)
分行业						
石油和天然气开采业	429,201,163.86	302,330,908.61	29.56%	47.26%	62.04%	-6.42%
环境治理	114,586,197.92	86,630,224.63	24.40%	4.38%	15.19%	-7.09%
专业技术服务	53,620,437.82	37,578,438.66	29.92%	-22.08%	-13.03%	-7.29%
有机化学原料制造	51,399,636.65	40,540,010.75	21.13%	5.76%	-10.23%	14.05%
分产品						
钻井液技术服务	388,134,793.30	265,439,838.35	31.61%	38.34%	48.22%	-4.56%
油气田特种设备检测与维护	38,554,511.59	26,898,679.49	30.23%	-31.26%	-21.93%	-8.34%
油气田环保技术服务	114,586,197.92	86,630,224.63	24.40%	4.38%	15.19%	-7.09%
防腐工程技术服务	15,065,926.23	10,679,759.17	29.11%	18.35%	22.01%	-2.13%
修井技术服务	13,162,828.58	12,344,208.80	6.22%	72.75%	109.49%	-16.45%
试油技术服务	14,449,848.00	13,314,961.82	7.85%	339.82%	727.24%	-43.16%
井下作业技术服务	13,453,693.98	11,231,899.64	16.51%			
石化产品销售	51,399,636.65	40,540,010.75	21.13%	5.76%	-10.23%	14.05%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

报告期内，“石油和天然气开采业”营业收入同比增长 47.26%，营业成本同比增长 62.04%，主要是该行业分类中的各项具体业务规模进一步增加，但是营业成本由于市场原因增速快于营业收入增长速度，使得毛利率同比下降 6.42%。

报告期内，“钻井液技术服务”营业收入同比增长 38.34%，营业成本同比增长 48.22%，毛利率同比下降 4.56%，主要是报告期内中石化加大在元坝气田的投入，公司在该区域的服务项目工作量增加，营业规模增长，同时公司进一步实施“走出去”战略，在华北地区、西北地区实现钻井液技术服务项目突破；营业收入规模的增加使得营业成本随之增长，但由于市场部分原材料采购价格上升，如主要原材料重晶石粉、重晶石矿的价格持续上升，运输成本、人力资源成本的上升，募投项目的逐步实施过程中也导致部分成本费用增加，公司在实施“走出去”过程中，需要在人员配置、装备投入、技术储备等方面上加大投入，使得成本与收入未能同比增长。同时由于中石化集团进一步深化降本增效，实施低成本扩张，导致公司工作量增长，盈利水平下降，这些因素的影响使得公司报告期毛利率水平同比下降。



“油气田特种设备检测与维护”营业收入同比下降 31.26%，营业成本同比下降 21.93%，毛利率同比下降 8.34%。毛利率同比下降主要是检测、维护周期所致，公司原已检测、维护项目的使用周期未到，直接导致工作量下降，营业收入与营业成本均减少。

“修井技术服务”营业收入同比增长 72.75%，营业成本同比上升 109.49%，毛利率同比下降 16.45%。主要是报告期修井业务成本材料成本以及人工成本上升较大所致。

“试油技术服务”营业收入同比增长 339.82%，营业成本同比上升 727.24%，毛利率同比下降 43.16%。主要是由于 2011 年 11 月该业务刚启动，经营时间较短，本年度新购置一套试油设备，引进队伍，加大了在该区域的投入，但是由于公司该区域的工作量不饱和，导致单位成本上升，毛利率下降。

“石化产品销售”业务营业收入同比增长 5.76%，营业成本同比下降 10.23%，毛利率同比上升 14.05%。主要是报告期优化了产品结构，淘汰了毛利率较低的部分产品，优化产品生产配方，使得综合毛利率上升。

图 2：报告期主营业务分地区情况

区域	营业收入(元)	占国外营业收入的比例
西南地区	542,521,599.76	83.60%
其他地区	106,285,836.49	16.38%

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 84%左右。从收入分布来看，其他地区拓展情况不佳，营收增长 28.2%，略高于西南地区 24.5%的增长。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（万元）	51,865	64,896	78,005	92,513	107,408
同比（%）	20.5%	25.1%	20.2%	18.6%	16.1%
营业毛利（万元）	16,850	18,187	21,487	25,823	30,047
同比（%）	32.8%	7.9%	18.1%	20.2%	16.4%
归属母公司净利润	7,239	8,169	9,165	11,663	14,133
同比（%）	20.1%	12.8%	12.2%	27.3%	21.2%
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）	0.63	0.71	0.80	1.02	1.24
ROE	10.4%	11.0%	11.0%	12.3%	12.9%
P/E（倍）	26.0	23.0	20.5	16.1	13.3

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业收入</b>	<b>51,865.4</b>	<b>64,895.7</b>	<b>78,004.6</b>	<b>92,513.5</b>	<b>107,408.2</b>
增长率%	20.5%	25.1%	20.2%	18.6%	16.1%
<b>二、营业毛利</b>	<b>16,849.8</b>	<b>18,187.0</b>	<b>21,487.1</b>	<b>25,822.8</b>	<b>30,046.9</b>
增长率%	32.8%	7.9%	18.1%	20.2%	16.4%
综合毛利率	32.5%	28.0%	27.5%	27.9%	28.0%
销售费用	2,649.75	2,373.11	2,886.17	3,423.00	3,974.10
销售费用率%	5.1%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	4,501.20	5,751.94	6,332.89	6,921.85	7,479.06
增长率%	44.8%	27.8%	10.1%	9.3%	8.1%
<b>三、主业盈利</b>	<b>9,046.2</b>	<b>9,285.9</b>	<b>11,211.6</b>	<b>14,208.4</b>	<b>17,116.6</b>
增长率%	37.5%	2.6%	20.7%	26.7%	20.5%
主业盈利/收入	17.4%	14.3%	14.4%	15.4%	15.9%
财务费用	238.3	-392.4	706.1	737.7	676.6
付息债务费用率	4.5%	-13.1%	23.5%	24.6%	22.6%
资产减值损失	52.7	222.9	322.0	278.7	272.7
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-107.6	0.0	473.6	473.6	473.6
<b>四、利润总额</b>	<b>8,758.9</b>	<b>9,852.3</b>	<b>11,042.0</b>	<b>14,052.2</b>	<b>17,028.1</b>
减: 所得税	1,476.6	1,692.4	1,877.1	2,388.9	2,894.8
实际税率	16.9%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%
<b>五、归属母公司净利</b>	<b>7,239.5</b>	<b>8,168.6</b>	<b>9,164.8</b>	<b>11,663.3</b>	<b>14,133.3</b>
增长率%	20.1%	12.8%	12.2%	27.3%	21.2%
销售净利率%	14.0%	12.6%	11.7%	12.6%	13.2%
<b>六、总股本(万股)</b>	<b>11,443.0</b>	<b>11,443.0</b>	<b>11,443.0</b>	<b>11,443.0</b>	<b>11,443.0</b>
<b>七、摊薄每股收益</b>	<b>0.63</b>	<b>0.71</b>	<b>0.80</b>	<b>1.02</b>	<b>1.24</b>

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				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	<b>848.2</b>	<b>1,092.5</b>	<b>1,331.4</b>	<b>1,591.5</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>649.0</b>	<b>780.0</b>	<b>925.1</b>	<b>1,074.1</b>
货币资金	245.3	303.8	387.1	495.5	减: 营业成本	467.1	565.2	666.9	773.6
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	7.8	10.6	12.7	14.8
应收款项	526.6	676.9	811.1	942.3	销售费用	23.7	28.9	34.2	39.7
预付款项	4.0	17.9	24.1	28.5	管理费用	57.5	63.3	69.2	74.8
存货	63.5	85.1	100.4	116.4	财务费用	-3.9	7.1	7.4	6.8
其他流动资产	8.8	8.8	8.8	8.8	资产减值损失	2.2	3.2	2.8	2.7
<b>非流动资产</b>	<b>162.4</b>	<b>91.4</b>	<b>20.3</b>	<b>-50.7</b>	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	0.0	4.7	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	0.0	4.7	4.7	4.7
固定资产	124.7	53.5	-17.7	-88.9	<b>二、营业利润</b>	<b>94.6</b>	<b>106.6</b>	<b>136.7</b>	<b>166.4</b>
在建工程	5.9	6.1	6.3	6.5	加: 营业外收入	4.7	4.9	5.0	5.2
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.8	1.0	1.2	1.3
无形及递延性资产	13.1	13.1	13.1	13.1	<b>三、利润总额</b>	<b>98.5</b>	<b>110.4</b>	<b>140.5</b>	<b>170.3</b>
其它非流动资产	1.7	1.7	1.7	1.7	减: 所得税费用	16.9	18.8	23.9	28.9
<b>资产总计</b>	<b>1,010.6</b>	<b>1,183.9</b>	<b>1,351.7</b>	<b>1,540.8</b>	<b>四、净利润</b>	<b>81.6</b>	<b>91.6</b>	<b>116.6</b>	<b>141.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>266.1</b>	<b>347.7</b>	<b>398.9</b>	<b>446.7</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>81.7</b>	<b>91.6</b>	<b>116.6</b>	<b>141.3</b>
短期借款	30.0	30.0	30.0	30.0	少数股东损益	-0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	139.3	229.5	281.9	328.7	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>114.4</b>	<b>114.4</b>	<b>114.4</b>	<b>114.4</b>
预收帐款	23.1	37.8	46.6	54.4	<b>EPS (元)</b>	<b>0.71</b>	<b>0.80</b>	<b>1.02</b>	<b>1.24</b>
其它流动负债	73.7	50.4	40.5	33.6	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	25.1%	20.2%	18.6%	16.1%
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	7.9%	18.1%	20.2%	16.4%
<b>负债合计</b>	<b>266.1</b>	<b>347.7</b>	<b>398.9</b>	<b>446.7</b>	主业盈利	2.6%	20.7%	26.7%	20.5%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	母公司净利	12.8%	12.2%	27.3%	21.2%
股本	114.4	114.4	114.4	114.4	<b>获利能力</b>				
资本公积与其它	415.2	415.2	415.2	415.2	毛利率	28.0%	27.5%	27.9%	28.0%
留存收益	213.6	305.2	421.8	563.2	主业盈利/收入	14.3%	14.4%	15.4%	15.9%
<b>股东权益合计</b>	<b>743.2</b>	<b>834.9</b>	<b>951.5</b>	<b>1,092.9</b>	ROS	12.6%	11.7%	12.6%	13.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,010.6</b>	<b>1,183.9</b>	<b>1,351.7</b>	<b>1,540.8</b>	ROE	11.0%	11.0%	12.3%	12.9%
<b>现金流量表</b>					ROIC	10.6%	10.6%	11.9%	12.6%
单位: 百万元					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	资产负债率	26.3%	29.4%	29.5%	29.0%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-174.1</b>	<b>61.1</b>	<b>86.1</b>	<b>110.6</b>	利息保障倍数	n/a	13.0	15.8	20.9
净利润	81.6	91.6	116.6	141.3	速动比率	2.92	2.87	3.06	3.28
折旧摊销	21.9	74.4	74.0	73.9	经营净现金/当期债务	-5.80	2.04	2.87	3.69
财务费用	0.6	7.1	7.4	6.8	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	-4.7	-4.7	-4.7	总资产周转率	0.64	0.66	0.68	0.70
营运资金变动	-277.6	-107.3	-107.2	-106.7	应收款天数	292.13	312.39	315.61	315.82
其它变动	-0.7	0.0	0.0	0.0	存货天数	48.96	54.18	54.18	54.18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-51.8</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-51.6	-0.2	-0.2	-0.2	主业盈利/股本	0.81	0.98	1.24	1.50
长期投资	-0.2	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-1.52	0.53	0.75	0.97
其它变动	0.0	4.7	4.7	4.7	每股净资产	6.50	7.30	8.32	9.55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-60.6</b>	<b>-7.1</b>	<b>-7.4</b>	<b>-6.8</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	-23.0	0.0	0.0	0.0	P/E	23.00	20.50	16.11	13.29
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.53	2.25	1.97	1.72
其它变动	-37.6	-7.1	-7.4	-6.8	P/S	2.90	2.41	2.03	1.75
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	14.77	8.80	7.24	5.97
<b>现金净增加额</b>	<b>-286.5</b>	<b>58.6</b>	<b>83.2</b>	<b>108.4</b>					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告





## 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。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