

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

神开股份(002278)

毛利率下降影响利润，期待新布局新发展

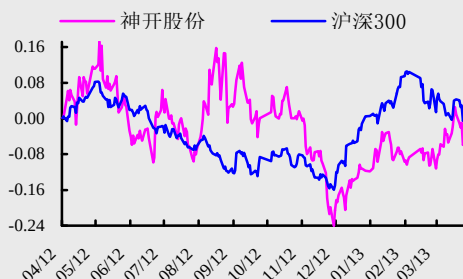
交易数据

上一日交易日股价（元）	11
总市值（百万元）	2,877
流通股本（百万股）	158
流通股比率（%）	60.32

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,155
每股净资产（元）	4.42
市净率（倍）	2.49
资产负债率（%）	24.17

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 7.5 亿元，同比增长 22.90%；归属于上市公司股东的净利润 5151 万元，同比下降 35.63%；扣非后净利润为 4021 万元，同比下降 33.28%；全年 EPS 为 0.20 元。

点评：

- **受销售产品结构变动和人力投入增加的影响，石油钻采设备的毛利率同比明显回落。**全年综合毛利率为 29.8%，同比下降 6 个百分点；石油钻采设备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 27.52%，同比下降 7.51 个百分点；油品分析仪器毛利率为 59.25%，同比上升 7.52 个百分点；工程技术服务毛利率为 36.57%，同比上升 3.14 个百分点。
- **境内收入仍占主要地位，增速稳定。**公司境内营业收入占主营业务收入的比重较大，达到 80%，境内营业收入增长较快，比去年同期增长 27%；境外业务增速为 10%，占比略有下滑。
- **全年销售费用同比增加 27%，管理费用微增 6%，财务费用同下降 43%。**本期研发收入为 4206 万元，同比增长 44%，占营收比例明显提高约 1 个百分点。当期确认的政府补助收入明显低于上年同期，去年同期政府补助为 1851 万元，而本期政府补助为 926 万元。
- **公司公布 2013 年经营目标：**营业收入比 2012 年增长 15%；净利润比 2012 年增长 20%。公司充分考虑现实各项业务基础、新产品推出进度、整体经营能力、成本增加、市场竞争环境等因素，在外部市场、宏观经济政策、国际原油价格等环境无重大变化的前提下制定此经营目标。
- **维持“审慎推荐”评级。**伴随行业发展特性，公司将以国家重大科技项目为契机向海洋油气勘探开发、煤层气页岩气等非常规油气开发的高端装备制造方向快速发展，力争早日成为国际一流装备制造企业。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.26 元、0.35 元和 0.44 元，按照最新股价 11 元，对应的 PE 分别为 43 倍、32 倍和 25 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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入 (万元)	61,016	74,988	88,636	102,906	114,740
同比 (%)	37.7%	22.9%	18.2%	16.1%	11.5%
营业毛利 (万元)	21,844	22,311	27,004	32,645	37,454
同比 (%)	18.2%	2.1%	21.0%	20.9%	14.7%
归属母公司净利润	8,002	5,151	6,723	9,065	11,499
同比 (%)	2.1%	-35.6%	30.5%	34.8%	26.8%
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)	0.31	0.20	0.26	0.35	0.44
ROE	6.9%	4.5%	5.5%	6.9%	8.1%
P/E (倍)	36.0	55.9	42.8	31.7	25.0

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
一、营业收入	61,016.0	74,987.9	88,635.7	102,906.0	114,740.2
增长率%	37.7%	22.9%	18.2%	16.1%	11.5%
二、营业毛利	21,843.7	22,310.9	27,003.6	32,645.5	37,453.6
增长率%	18.2%	2.1%	21.0%	20.9%	14.7%
综合毛利率	35.8%	29.8%	30.5%	31.7%	32.6%
销售费用	6,405.92	8,163.29	9,661.29	11,216.75	12,506.68
销售费用率%	10.5%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
管理费用	8,405.36	8,930.00	9,742.63	10,526.92	11,132.21
增长率%	33.3%	6.2%	9.1%	8.1%	5.8%
三、主业盈利	6,692.6	4,626.2	6,608.3	9,703.2	12,439.6
增长率%	-9.9%	-30.9%	42.8%	46.8%	28.2%
主业盈利/收入	11.0%	6.2%	7.5%	9.4%	10.8%
财务费用	-748.8	-1,069.3	-525.4	-369.4	-510.8
付息债务费用率	-49.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	206.8	607.2	20.7	166.5	140.3
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	9,303.9	6,310.2	8,314.9	11,136.6	14,069.1
减: 所得税	1,287.7	1,086.0	1,413.5	1,893.2	2,391.7
实际税率	13.8%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%
五、归属母公司净利	8,002.0	5,150.6	6,723.0	9,065.1	11,499.0
增长率%	2.1%	-35.6%	30.5%	34.8%	26.8%
销售净利率%	13.1%	6.9%	7.6%	8.8%	10.0%
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	0.31	0.20	0.26	0.35	0.44

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
流动资产	1,323.3	1,475.3	1,647.2	1,831.7	一、营业收入	749.9	886.4	1,029.1	1,147.4
货币资金	534.5	838.4	913.8	1,017.2	减: 营业成本	526.8	616.3	702.6	772.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	5.9	9.9	12.0	13.8
应收款项	447.8	511.9	591.7	659.2	销售费用	81.6	96.6	112.2	125.1
预付款项	24.4	27.2	30.8	33.9	管理费用	89.3	97.4	105.3	111.3
存货	306.9	92.8	105.8	116.3	财务费用	-10.7	-5.3	-3.7	-5.1
其他流动资产	9.8	5.1	5.1	5.1	资产减值损失	6.1	0.2	1.7	1.4
非流动资产	232.0	209.7	187.5	165.3	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0
固定资产	175.9	153.2	130.4	107.7	二、营业利润	50.9	71.1	99.1	128.1
在建工程	15.3	15.8	16.3	16.8	加: 营业外收入	12.4	12.8	13.2	13.6
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.8	0.9	1.0
无形及递延性资产	35.5	35.5	35.5	35.5	三、利润总额	63.1	83.1	111.4	140.7
其它非流动资产	5.3	5.3	5.3	5.3	减: 所得税费用	10.9	14.1	18.9	23.9
资产总计	1,555.3	1,685.1	1,834.7	1,997.0	四、净利润	52.2	69.0	92.4	116.8
流动负债	350.3	411.0	468.3	513.8	归属母公司净利润	51.5	67.2	90.7	115.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.7	1.8	1.8	1.8
应付账款	301.4	365.4	419.4	462.0	五、总股本(百万股)	261.5	261.5	261.5	261.5
预收账款	27.6	32.2	37.4	41.7	EPS (元)	0.20	0.26	0.35	0.44
其它流动负债	21.3	13.5	11.4	10.1	主要财务比率				
非流动负债	25.6	25.6	25.6	25.6	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	22.9%	18.2%	16.1%	11.5%
其它非流动负债	25.6	25.6	25.6	25.6	营业毛利	2.1%	21.0%	20.9%	14.7%
负债合计	375.9	436.6	493.8	539.3	主业盈利	-30.9%	42.8%	46.8%	28.2%
少数股东权益	24.0	25.8	27.6	29.4	母公司净利	-35.6%	30.5%	34.8%	26.8%
股本	261.5	261.5	261.5	261.5	获利能力				
资本公积与其它	629.0	629.0	629.0	629.0	毛利率	29.8%	30.5%	31.7%	32.6%
留存收益	264.9	332.1	422.8	537.8	主业盈利/收入	6.2%	7.5%	9.4%	10.8%
股东权益合计	1,155.5	1,222.7	1,313.3	1,428.3	ROS	7.0%	7.8%	9.0%	10.2%
负债和股东权益	1,555.3	1,685.1	1,834.7	1,997.0	ROE	4.5%	5.5%	6.9%	8.1%
现金流量表					ROIC	4.5%	5.6%	7.0%	8.2%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	资产负债率	24.2%	25.9%	26.9%	27.0%
经营活动现金流	82.3	294.5	72.2	98.8	利息保障倍数	n/a	n/a	n/a	n/a
净利润	52.2	69.0	92.4	116.8	速动比率	2.87	3.35	3.28	3.33
折旧摊销	31.2	22.9	24.4	24.1	经营净现金/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.8	-5.3	-3.7	-5.1	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.57
营运资金变动	2.1	208.0	-40.8	-36.9	应收款天数	215.00	207.90	207.01	206.83
其它变动	-4.0	-0.2	-0.1	-0.1	存货天数	209.75	54.19	54.19	54.19
投资活动现金流	-30.4	4.2	-0.5	-0.5	每股指标 (元)				
资本支出	-31.8	-0.5	-0.5	-0.5	主业盈利/股本	0.18	0.25	0.37	0.48
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.31	1.13	0.28	0.38
其它变动	1.5	4.7	0.0	0.0	每股净资产	4.42	4.68	5.02	5.46
筹资活动现金流	-67.7	5.3	3.7	5.1	估值比率				
债务融资	-15.0	0.0	0.0	0.0	P/E	55.85	42.79	31.73	25.02
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.49	2.35	2.19	2.01
其它变动	-52.7	5.3	3.7	5.1	P/S	3.84	3.25	2.80	2.51
汇率变动影响	-0.4	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	30.31	22.95	16.19	12.53
现金净增加额	-16.1	303.9	75.4	103.4					

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。

本报告可能在今后的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