

2013年07月18日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 9.17

神开股份(002278)

新设子公司进入井控上游，增长尚存隐忧

◎事项：

行业分析师：王合绪
 执业证书编号：S0890510120008
 电话：021-68778302
 邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

销售服务电话：
 021-68778075

公司基本数据

总股本(万股)	28767.56
流通 A 股/B 股(万股)	17611.31/0.00
资产负债率(%)	23.60
每股净资产(元)	4.45
市净率(倍)	2.06
净资产收益率(加权)	0.77
12个月内最高/最低价	13.8/7.91

股价走势图



相关研究报告

◎主要观点：

◆**新设公司符合公司战略布局。**拟设立的密封件公司主营业务是密封件及配套产品的研发和销售，预计将主要用于防喷器、采油树等产品，这意味着公司进入主要产品——井口控制装置的上游领域。中长期看，公司有望围绕井控装备实现产业链布局。

作为石油钻采设备的关键零部件，公司原先主要通过采购、外协等方式满足生产需求。新设公司一方面可以满足公司井控产品的配套需求，另一方面也有望通过其不菲的利润实现对外销售和合作。

◆**启动国家重大专项，彰显公司科研实力。**3月，公司全资子公司启动为期3年的国家重大科学仪器设备开发专项——“随钻地质油气多参数分析仪的研制与应用研究”。项目的启动彰显了公司的科研实力。

我们预计项目资金中的国家拨款（4187亿元）或将进入公司资本公积科目，对公司短期业绩不构成影响。但长期看，若项目进展顺利，公司不仅有望形成具有自主知识产权的随钻地质油气多参数分析产品，还有望在项目成果的基础上实现部分产品的升级，例如将现有MWD产品升级为LWD产品等。

◆**公司增长尚存隐忧。**金融危机和装备产品的更新换代使公司募投项目遭遇困境。不仅项目进度慢于预期，同时，随着项目的进展，公司营业收入由2009年的4.26亿增至2012年的7.50亿，净利润却从0.78亿降至0.58亿。中低端的防喷器、录井仪、采油树等机械类产品毛利率较低但在销售结构中占比较大、原材料成本上升等因素使公司经营出现“增收不增利”的窘境。

此外，2011年收购的江西飞龙钻头改革步伐较为缓慢，实际经营业绩与预期存在较大差距。而2012年新设的美国子公司业务范围也尚未完全铺开。

◆**盈利预测。**我们认为在高端产品未打开市场空间的情况下，公司发展存在一定阻力。我们预计公司2013~2015年的每股收益为0.23元、0.29元和0.35元，首次给予“中性”评级。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	442.99	610.16	749.88	854.86	978.82	1155.00
同比增速(%)	3.90	37.74	22.90	14.00	14.50	18.00
净利润(百万)	78.35	80.02	51.51	67.21	82.21	99.96
同比增速(%)	0.87	2.14	-35.63	30.50	22.31	21.59
毛利率(%)	41.71	35.80	29.75	31.60	32.50	33.50
每股盈利(元)	0.36	0.31	0.20	0.23	0.29	0.35
ROE(%)	7.23	7.06	4.43	5.63	6.70	7.88
PE(倍)	—	—	45.85	39.25	32.09	26.39

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1323.35	1437.83	1591.74	1888.83
现金	534.49	582.76	657.76	781.76
应收账款	433.53	474.61	556.30	665.41
其它应收款	5.09	8.60	6.15	11.79
预付账款	24.35	32.16	25.00	46.63
存货	306.91	318.47	319.89	356.83
其他	18.97	21.23	26.64	26.40
非流动资产	231.97	246.61	243.88	246.35
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	175.89	186.05	179.82	178.66
无形资产	35.52	42.56	44.57	48.78
其他	20.57	18.00	19.49	18.91
资产总计	1555.32	1684.44	1835.62	2135.18
流动负债	350.29	455.99	568.73	828.80
短期借款	0.00	94.49	202.91	349.29
应付账款	233.49	325.43	296.16	432.19
其他	116.80	36.07	69.66	47.32
非流动负债	25.57	20.19	22.88	21.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.57	20.19	22.88	21.53
负债合计	375.86	476.18	591.61	850.33
少数股东权益	24.00	24.82	25.91	27.19
归属母公司股东权益	1155.46	1183.44	1218.09	1257.66
负债和股东权益	1555.32	1684.44	1835.62	2135.18

现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	61.66	30.65	31.46	74.56
净利润	52.24	68.04	83.30	101.24
折旧摊销	25.12	22.42	24.18	26.78
财务费用	-10.69	-5.23	-1.22	5.84
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-3.73	-55.01	-74.57	-59.41
其它	-1.28	0.45	-0.22	0.11
投资活动现金流	-30.07	-37.50	-21.22	-29.36
资本支出	-5.82	20.47	-5.65	3.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-35.89	-17.04	-26.87	-25.43
筹资活动现金流	-45.85	-31.88	-47.40	-65.70
短期借款	-15.00	7.50	-3.75	1.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-30.85	-39.38	-43.65	-67.58
现金净增加额	-14.25	-38.73	-37.16	-20.51

利润表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	749.88	854.86	978.82	1155.00
营业成本	526.77	584.73	660.70	768.08
营业税金及附加	5.91	5.75	7.15	8.11
营业费用	81.63	91.41	104.73	123.01
管理费用	89.30	108.57	120.44	139.76
财务费用	-10.69	-5.23	-1.22	5.84
资产减值损失	6.07	4.91	6.77	7.31
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	50.88	64.73	80.24	102.90
营业外收入	12.43	16.62	18.53	17.58
营业外支出	0.21	0.17	0.19	0.18
利润总额	63.10	81.19	98.58	120.30
所得税	10.86	13.15	15.28	19.07
净利润	52.24	68.04	83.30	101.24
少数股东损益	0.74	0.82	1.09	1.28
归属母公司净利润	51.51	67.21	82.21	99.96
EBITDA	72.19	89.68	113.07	142.06
EPS (元)	0.20	0.23	0.29	0.35

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	22.90%	14.00%	14.50%	18.00%
营业利润	-29.67%	27.22%	23.96%	28.24%
归属母公司净利润	-35.63%	30.50%	22.31%	21.59%
获利能力				
毛利率	29.75%	31.60%	32.50%	33.50%
净利率	6.97%	7.96%	8.51%	8.76%
ROE	4.43%	5.63%	6.70%	7.88%
ROIC	3.30%	4.34%	5.20%	5.96%
偿债能力				
资产负债率	24.17%	28.27%	32.23%	39.82%
净负债比率	0.00%	7.82%	16.31%	27.19%
流动比率	3.78	3.15	2.80	2.28
速动比率	2.90	2.45	2.24	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.53	0.56	0.58
应收账款周转率	1.92	1.88	1.90	1.89
应付帐款周转率	2.16	2.09	2.13	2.11
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.23	0.29	0.35
每股经营现金	0.21	0.11	0.11	0.26
每股净资产	4.51	4.20	4.32	4.47
估值比率				
P/E	0.00	39.25	32.09	26.39
P/B	0.00	2.23	2.17	2.10
EV/EBITDA	-6.72	24.47	19.74	15.87

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，以股票相对同期专用设备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。

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。