

2013年08月14日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 10.00

目标价(元):

神开股份(002278)

业绩稳定增长为主

投资评级: A--中性(持续)

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(%) | 25.14 |
| 每股净资产(元) | 4.01 |
| 市净率(倍) | 2.49 |
| 净资产收益率(加权) | 3.15 |
| 12 个月内最高/最低价 | 13.8/7.91 |

股价走势图



相关研究报告

1 《新设子公司进入井控上游, 增长尚存隐忧》, 2013.07.19

◎事项:

8 月 14 日, 神开股份公布半年报, 上半年实现营业收入 38259.75 万元, 同比微降 0.48%; 实现营业利润 3868.86 万元, 同比微涨 2.56%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3681.09 万元, 同比微涨 1.15%。基本每股收益 0.13 元。

◎主要观点:

◆高毛利油品分析仪增长, 拉升整体毛利率。油品分析仪器历来是公司毛利率最高的产品。报告期, 公司油品分析仪器收入增长 30.39%, 毛利率上升 6.98%至 62.22%的历史新高, 强力拉动公司整体毛利率由去年同期的 30.45%增至 31.97%。

公司油品分析仪器主要用于石油质量控制和检验用, 公司作为国内最早推出辛烷值测定机的企业, 具有明显的技术优势。随着公司产品逐步替代进口汽油辛烷值测定机, 可以预期未来该业务还将保持稳定增长。

◆增资神开石油科技, 加大工程技术服务投入。2013 年 3 月, 公司变更部分募集资金投向, 用于增资神开石油科技, 以增加工程技术服务队伍和能力, 拓展油田工程技术服务业务。该投资预计将于今年年底全部完成。

受益于此, 公司工程技术服务业务营业收入增长 1796.22 万元, 增幅 9.83%, 毛利率 38.60%、基本与去年持平。公司原预计增资神开石油科技将年均新增营业收入约 4100 万美元, 新增净利润约 893 万元。按当前发展趋势, 公司在该项目上有望达到目标。

◆美国子公司和飞龙钻采短期对业绩无贡献。半年报显示美国子公司实现营业收入 554.12 万和净利润 16.30 万, 但据我们了解, 美国子公司业务尚未完全铺开。此外, 飞龙钻采公司改革尚在进行中, 半年报净利润为-107.21 万。我们预计短期内这两家公司无法对业绩产生显著的正影响。

◆盈利预测。我们认为在高端石油钻采设备未完全打开市场空间的情况下, 公司业绩以稳定增长为主。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, 对应 PE43.48 倍、34.48 倍和 28.57 倍, 维持“中性”评级。

| | 2011A | 2012A | 2013H | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 主营收入(百万) | 610.16 | 749.88 | 382.60 | 854.86 | 978.82 | 1155.00 |
| 同比增速(%) | 37.74 | 22.90 | -0.48 | 14.00 | 14.50 | 18.00 |
| 净利润(百万) | 80.02 | 51.51 | 36.81 | 67.21 | 82.21 | 99.96 |
| 同比增速(%) | 2.14 | -35.63 | 1.15 | 30.50 | 22.31 | 21.59 |
| 毛利率(%) | 35.80 | 29.75 | 31.97 | 31.60 | 32.50 | 33.50 |
| 每股盈利(元) | 0.31 | 0.20 | 0.13 | 0.23 | 0.29 | 0.35 |
| ROE(%) | 7.06 | 4.43 | 3.19 | 5.63 | 6.70 | 7.88 |
| PE(倍) | — | 50.00 | 38.46 | 43.48 | 34.48 | 28.57 |

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 |
| 应付账款周转率 | 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。