

2013年11月21日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 12.04

目标价(元):

神开股份(002278)

收入确认不当金额较小, 对业绩影响有限

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(%)	24.50
每股净资产(元)	4.05
市净率(倍)	2.37
净资产收益率(加权)	4.30
12 个月内最高/最低价	13.09/7.91

股价走势图



相关研究报告

- 1 《业绩稳定增长为主》，2013.08.19
- 2 《新设子公司进入井控上游，增长尚存隐忧》，2013.07.19

◎事项:

11月20日, 公司收到证监会行政监管措施决定书, 决定书认为公司存在“外销收入确认时点不恰当”和“季度报告、半年度报告收入确认不准确”两个问题, 要求公司限期提交书面报告, 并接受检查验收。

◎主要观点:

◆**确认不当的金额较小, 对业绩影响有限。**从证监会决定书提及的情况看, 公司确认不当的收入主要涉及2012年。根据我们的测算, 公司每季度预估的销售收入和利润一定程度上改善了分季度的业绩表现, 但对2012年全年的业绩表现影响不大。2012年, 公司公告的业绩是营收增加22.9%, 净利润下降34.83%; 调整后的业绩是营收增加22.11%, 净利润下降35.18%。

我们认为, 在公司交易属实的前提下, 公司财务部门对收入确认的理解和证监会的要求不一致并不对公司业绩构成实质性的不利影响。

◆**股权激励计划提振公司成长预期。**10月26日, 公司发布了股权激励计划草案。根据授予股票期权要求的业绩考核指标测算, 对应2014~2016年的净利润应不低于: 8078.75万元、9483.75万元和11240万元, 对应2015~2016年的增速17.39%和18.52%。

据了解, 公司股权激励计划还在整理申报过程中。我们认为, 公司股权激励计划或将刺激公司加速成长。

◆**受益油气钻采行业春天。**在《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的指导思想下, 未来油气领域中的诸多环节有望迎来改革、放开竞争, 包括勘探开采、进口和油气价格等。同时, 《页岩气产业政策》发布、第三轮页岩气招标在即等事项标志着我国对非常规油气的开采开始提速。可以预期, 更多的资本将进入油气领域, 这意味着油气的工作量将显著上升, 油气钻采和服务行业受益明显。

◆**盈利预测。**虽然公司未来海外市场拓展、飞龙钻头步入正常经营等因素有利于长远发展, 但是短期估值偏高。我们预计公司2013年~2015年每股收益0.22/0.28/0.35元, 对应PE54.73/43.00/34.40倍, 暂时维持“中性”评级。

	2011A	2012A	2013H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	610.16	749.88	382.60	787.37	901.54	1063.82
同比增速(%)	37.74	22.90	-0.48	5.00	14.50	18.00
净利润(百万)	80.02	51.51	36.81	63.36	81.49	99.29
同比增速(%)	2.14	-35.63	1.15	23.02	28.60	21.84
毛利率(%)	35.80	29.75	31.97	30.90	32.50	33.50
每股盈利(元)	0.31	0.20	0.13	0.22	0.28	0.35
ROE(%)	7.06	4.43	3.19	5.33	6.65	7.84
PE(倍)	—	60.20	46.31	54.73	43.00	34.40

1. 确认不当的金额较小，对业绩表现影响有限

从决定书提及的情况看，公司确认不当的金额主要有：

公司 2012 年第一季度提前确认收入 904.98 万元，影响税前利润 316.74 万元、半年度提前确认收入 2,014.74 万元，影响税前利润 705.16 万元，2012 年前三季度提前确认收入 1,460.11 万元，影响税前利润 511.04 万元。2012 年末，公司一次性冲销了上述相关销售收入和对应的成本。

但 2012 年末，尚有一笔收入确认不当：2012 年 12 月 21 日，公司确认了相关外销收入 63.19 万美元（折合人民币 397.43 万元），但截至 2012 年底该笔销售收入对应的货物未装船、公司也未办妥出口手续。

按当前公告情况，公司 2012 年各季度和全年的业绩调整如下：

表 1 公司原公告业绩和调整后业绩（单位：万元）

	2012 年一 季度收入	2012 年一 季度税前 利润	2012 年半 年报收入	2012 年半年报税 前利润	2012 年三 季报收入	2012 年三季 报税前利润	2012 年 收入	2012 年净 利润
原报表情况								
金额	15105.11	779.83	38442.72	4297.16	56719.30	5593.58	74987.8	5224.18
增速	78.42%	-42.55%	49.91%	-14.86%	41.58%	-16.66%	22.90%	-34.83%
调整后								
金额	14200.13	463.09	36427.98	3592	55259.19	5082.54	74509.37	5196.49
增速	67.73%	-65.89%	42.06%	-28.83%	37.94%	-24.27%	22.11%	-35.18%

资料来源：公司公告、华宝证券研究所

注：调整后的 2012 年净利润按 2012 年销售净利率 6.97% 估算。

从表 1 情况看，公司每季度预估的销售收入和利润一定程度上改善了分季度的业绩表现，但对 2012 年全年的业绩表现影响不大。按我们的测算，2012 年，公司公告的业绩是营收增加 22.9%，净利润下降 34.83%；调整后的业绩是营收增加 22.11%，净利润下降 35.18%。

据我们了解，公司被指外销收入确认时点不当的交易已于 2013 年完成。我们认为，在公司交易属实的前提下，公司财务部门对收入确认的理解和证监会的要求不一致并不对公司业绩构成实质性的不利影响。

2. 股权激励计划提振公司成长预期

10 月 26 日，公司发布了股权激励计划草案：拟向激励对象授予 752.2 万份股票期权，占公司当前总股本 28767.56 万股的 2.61%，首次授予的股票期权的行权价格为 11.00 元。授予的股票期权要求的业绩考核指标为：2014~2016 年，以 2010-2012 年三年平均净利润为基数，净利润增长率分别不低于 15%、35% 和 60%。

据此测算，对应 2014~2016 年的净利润应不低于：8078.75 万元、9483.75 万元和 11240 万元，对应 2015~2016 年的增速 17.39% 和 18.52%。

据了解，公司股权激励计划还在整理申报过程中。我们认为，公司股权激励计划或将刺激公司加速成长。

3.受益油气钻采行业春天

11月15日，《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》发布，《决定》明确了使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的指导思想，指出要消除各种隐性壁垒，制定非公有制企业进入特许经营领域具体办法，鼓励非公有制企业参与国有企业改革；同时明确推进水、石油、天然气、电力、交通、电信等领域价格改革，放开竞争性环节价格。

我们理解，在三大油继续占据主导地位的情况下，未来油气领域中的诸多环节有望迎来改革、放开竞争，包括勘探开采、进口和油气价格等。

同时，《页岩气产业政策》发布、第三轮页岩气招标在即等事项标志着我国对非常规油气的开采日益重视，以保障国家能源安全，这也必将带动更多资金的进入。

更多的资本进入油气领域意味着油气的工作量将显著上升，油气钻采和服务行业受益明显。

公司专注油气上游领域，积极实践从地上到地下、积极开拓国际市场的战略，以充分享受行业的高成长。在原有录井仪、测井仪、防喷器等产品的基础上拓展钻头等产品，同时拓展俄罗斯等国外市场。

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	1304.42	1522.43	1684.02
现金	534.49	572.55	605.84	720.04
应收账款	433.53	402.92	546.61	578.65
其它应收款	5.09	7.52	6.06	10.46
预付账款	24.35	27.70	24.95	41.03
存货	306.91	274.99	312.97	310.32
其他	18.97	18.74	26.00	23.52
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	1551.03	1766.31	1930.37
流动负债	350.29	326.48	501.33	626.05
短期借款	0.00	7.50	148.13	198.24
应付账款	233.49	286.57	285.95	384.91
其他	116.80	32.40	67.25	42.90
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	346.66	524.21	647.58
少数股东权益	24.00	24.78	25.86	27.12
归属母公司股东权益	1155.46	1179.59	1216.24	1255.67
负债和股东权益	1555.32	1551.03	1766.31	1930.37

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流				
净利润	61.66	101.88	-50.57	152.73
折旧摊销	52.24	64.14	82.57	100.55
财务费用	25.12	22.42	24.18	26.78
投资损失	-10.69	-10.79	-6.60	-1.94
营运资金变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	-3.73	25.67	-150.50	27.22
投资活动现金流	-1.28	0.45	-0.22	0.11
资本支出	-30.07	-37.50	-21.22	-29.36
长期投资	-5.82	20.47	-5.65	3.93
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-35.89	-17.04	-26.87	-25.43
短期借款	-45.85	-26.32	-39.30	-57.40
长期借款	-15.00	7.50	-3.75	1.88
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-30.85	-33.82	-35.55	-59.27
	-14.25	38.06	-111.10	65.97

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	749.88	787.37	901.54	1063.82
营业成本	526.77	544.07	608.54	707.44
营业税金及附加	5.91	5.30	6.59	7.47
营业费用	81.63	84.19	96.46	113.30
管理费用	89.30	100.00	110.93	128.72
财务费用	-10.69	-10.79	-6.60	-1.94
资产减值损失	6.07	4.52	6.24	6.74
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	60.08	79.38	102.10
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	76.54	97.72	119.49
所得税	10.86	12.40	15.15	18.94
净利润	52.24	64.14	82.57	100.55
少数股东损益	0.74	0.78	1.08	1.27
归属母公司净利润	51.51	63.36	81.49	99.29
EBITDA	72.19	82.57	108.89	136.78
EPS (元)	0.20	0.22	0.28	0.35

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	22.90%	5.00%	14.50%	18.00%
营业利润	-29.67%	18.08%	32.11%	28.62%
归属母公司净利润	-35.63%	23.02%	28.60%	21.84%
获利能力				
毛利率	29.75%	30.90%	32.50%	33.50%
净利率	6.97%	8.15%	9.16%	9.45%
ROE	4.43%	5.33%	6.65%	7.84%
ROIC	3.30%	4.18%	5.16%	6.27%
偿债能力				
资产负债率	24.17%	22.35%	29.68%	33.55%
净负债比率	0.00%	0.62%	11.93%	15.45%
流动比率	3.78	4.00	3.04	2.69
速动比率	2.90	3.15	2.41	2.19
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.51	0.54	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	0.22	0.28	0.35
每股经营现金	0.21	0.35	-0.18	0.53
每股净资产	4.51	4.19	4.32	4.46
估值比率				
P/E	0.00	54.73	43.00	34.40
P/B	0.00	2.31	2.24	2.17
EV/EBITDA	-6.72	26.69	21.26	16.46

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。