

宝莫股份(002476)

公司研究/调研报告

积极转型，变身综合性能能源公司

民生精品---研究报告/石油天然气行业

2014年2月24日

● 国内外三次采油空间广阔

当前我国石油进口依赖度逼近61%红线，而国内接替资源量和后备可采储量日趋紧张，自上世纪八十年代以来，东部老油田包括大庆、胜利、辽河、大港、华北、中原油田等，都已进入高含水后期开发，储采失衡矛盾日益突出。

当前我国三次采油产量约2000万吨左右，主要集中在大庆和胜利油田，分别为1400万吨和300万吨左右。东部其他老油田依靠三次采油，不断提高原油采收率，增加可采储量，成为确保我国原油稳产高产、实现石油资源接替良性循环的必由之路。国际能源署预测到2030年，世界三次采油产量占石油总产量的比例不断增加。通过技术的不断发展，三次采油产量占石油总产量的比例将由目前的3%左右增加到2030年的15%~20%。因此，无论国内还是国外，三次采油均面临广阔发展空间。

● 我国化学驱世界领先，宝莫产能未来持续扩张

目前世界上形成四大三次采油技术：化学驱、气驱、热采及微生物采油。其中化学驱在我国应用最为广泛，经过几十年的发展已达到世界领先水平。

公司所生产的采油用阴离子聚丙烯酰胺是化学驱应用最广泛的驱油聚合物。随着公司原生产线的技术改造以及天津博弘、广东宝莫等子公司在建项目陆续投产，公司采油用聚丙烯酰胺产能将由目前的3.3万吨提升至10万吨左右，盈利前景广阔。

● 收购康贝油气，进军工程服务

公司1月19日董事会决议，使用超募资金4508万元收购胜利油田康贝油气工程公司51%股权。

康贝油气是以油气水井的作业与维护、油气水井工程及技术服务、油田化学品销售、水处理工程、注聚工程等特种作业为主导的综合性工程技术服务公司。该公司拥有较为先进的油田生产工程服务技术和具有丰富作业施工经验的技术服务队伍，拥有中石化钻井资质、大修资质、完井作业资质及胜利油田入网资质。目前服务的市场包括胜利油田、冀东油田、华北油田、新疆油田等油田。

通过收购康贝油气，公司主营业务将从现有的三次采油助剂生产销售拓展至涵盖钻井、测井、压裂、酸化、三次采油、油田地面工程的综合性油田工程技术服务体系。我国非常规油气开发即将迎来黄金时期，未来民营企业也有望在常规油气资源领域获得突破，加上国家石油公司油田服务市场对民企的进一步开放等均为民营油服公司带来广阔的发展空间，公司通过收购康贝油气也将充分发挥三次采油产品和工程技术服务的协同优势，分享国内油服市场快速扩张。

● 控股锐利资源，转型能源公司

公司拟出资1.2亿元，收购加拿大锐利能源51%权益。锐利资源拥有加拿大21个矿权。其中18个石油天然气勘探开发矿权面积760平方公里，预计地质储量3.5亿桶轻质油，预计可采储量0.35亿桶，其余3个油砂矿权面积25.6平方公里，预计地质储量约9000万桶超稠油。按照一般的开发进程，我们预计2016年左右锐利资源将开始贡献公司业绩，未来或可达百万吨级的产能。

另外，通过收购锐利资源一方面可以充分发挥公司三次采油优势，使公司聚合物产品及工程服务进入北美市场，另一方面通过油气开发获取项目运作经验，为公司将来参与国内非常规/常规油气资源开发提供有力技术支撑。

● 盈利预测与投资建议

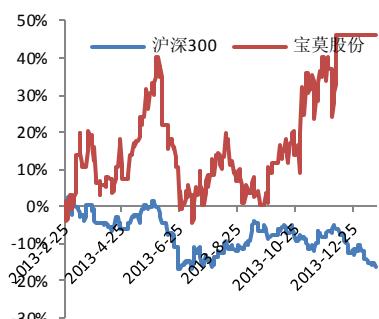
预计公司2013-2015年EPS分别为0.08元、0.13元和0.29元，公司由单一的三次采油聚合物生产企业变身为集工程服务、海外油气开发于一体的综合性能能源公司，协同优势明显，随着综合开发能力的增强，将充分受益国内常规/非常规油气开发带来的战略机遇，成长前景广阔，给予“强烈推荐”的评级。

强烈推荐

交易数据 (2014-2-24)

收盘价(元)	10.840
近12个月最高/最低	10.94/6.04
总股本(百万股)	612.00
流通股本(百万股)	601.75
流通股比例%	98.33
总市值(亿元)	66.34
流通市值(亿元)	65.23

该股与沪深300走势比较



分析师

林红垒

执业证书编号：S0100511060003

电话：(010)8512 7892

Email: linhonglei@mszq.com

陈亮

执业证书编号：S0100512090001

电话：(021)58768935

Email: chenliangjs@mszq.com

陶贻功

电话：(010)8512 7892

Email: taoyigong@mszq.com

相关研究

● 风险提示

- 三次采油聚合物因国内体制原因，市场开发进度可能低于预期。
海外油气资源勘探的风险。
国际石油价格的大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	581	685	1,190	1,874
增长率 (%)	7%	18%	74%	57%
归属母公司股东净利润 (百万元)	51	48	80	175
增长率 (%)	-24%	-5%	65%	119%
每股收益 (元)	0.08	0.08	0.13	0.29
PE	129.4	136.9	83.0	37.9
PB	6.85	6.61	6.25	5.59

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	581	685	1,190	1,874
减：营业成本	493	569	975	1,429
营业税金及附加	2	2	4	7
销售费用	12	14	24	38
管理费用	23	38	65	103
财务费用	-7	4	15	17
资产减值损失	-1	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	59	57	106	280
加：营业外收支净额	2	0	0	0
三、利润总额	61	57	106	280
减：所得税费用	10	9	16	42
四、净利润	51	49	90	238
归属于母公司的利润	51	48	80	175
五、基本每股收益(元)	0.08	0.08	0.13	0.29

主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	42	33	24	12
成长能力:				
营业收入同比	7%	18%	74%	57%
营业利润同比	-26%	-4%	99%	172%
净利润同比	-25%	-5%	85%	164%
营运能力:				
应收账款周转率	3.55	2.50	2.45	2.64
存货周转率	5.02	4.08	3.64	4.35
总资产周转率	0.56	0.62	0.94	1.27
盈利能力与收益质量:				
毛利率	15.1%	16.9%	18.0%	23.7%
净利率	8.8%	7.1%	7.6%	12.7%
总资产净利率 ROA	5.2%	4.7%	8.1%	18.9%
净资产收益率 ROE	5.3%	4.8%	7.5%	14.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	8.92	8.80	5.33	5.93
资产负债率	7.0%	7.9%	14.5%	14.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.08	0.13	0.29
每股经营现金流量	0.47	-0.09	-0.46	0.10
每股净资产	2.71	2.80	2.99	3.52

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	281	242	57	46
应收票据	0	1	2	3
应收账款	164	274	486	711
预付账款	46	41	108	110
其他应收款	1	3	5	7
存货	98	139	268	329
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	633	742	967	1246
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	298	285	228	170
在建工程	45	0	0	0
无形资产	18	16	13	11
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	413	353	294	234
资产总计	1047	1095	1261	1480
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	61	77	160	188
预收账款	9	6	21	22
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	1	1	1	1
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	71	84	181	210
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	73	86	183	212
股本	360	360	360	360
资本公积	385	385	385	385
留存收益	223	258	316	442
少数股东权益	6	6	17	80
所有者权益合计	974	1,009	1,077	1,268
负债和股东权益合计	1,047	1,095	1,261	1,480

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	170	(32)	(166)	36
投资活动现金流量	(202)	0	0	0
筹资活动现金流量	(3)	(7)	(19)	(47)
现金及等价物净增加	(35)	(39)	(185)	(11)

分析师与联系人简介

陈亮：毕业于中国人民大学。历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师。2008年进入证券业从事煤炭行业研究，先后在平安、光大、广发等证券研究院就职。2012年加入民生证券。2009-2011年连续三年上榜新财富煤炭行业最佳分析师。

林红垒：采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2011年4月加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准

以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。