

北交所投资策略 | 新股申购

综合型油服优质企业——北交所新股申购策略之十



| 报告要点

科力股份深耕油田工程技术服务领域，业务版图实现新疆全覆盖并向海外扩张，核心技术水平达到国内领先，并积极开发节能环保产品。在区域优势和市场化改革方面齐发力，公司市场占有率有望提升。综合公司新股首发基本要素（顶格申购门槛较低，无老股流通，首发估值折价约 75%），建议积极参与。

| 分析师及联系人



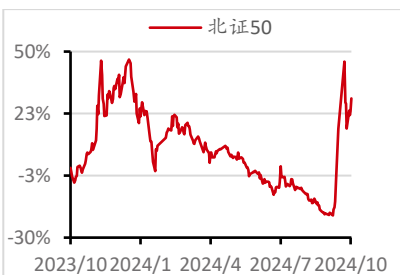
刘建伟

SAC: S0590524050005

科力股份

综合型油服优质企业——北交所新股申购策略之十

市场表现



相关报告

- 1.《北证 50 筑底反弹，关注低估绩优股》2024.09.25
- 2.《国内非煤矿服优质供应商——北交所新股申购策略之九》2024.09.16



扫码查看更多

投资要点

➤ 科技型、综合性油田技术服务企业

公司深耕油田工程技术服务行业，产品和服务布局完善，业务覆盖原油脱水、油田水处理、采油化学、油田增产增效、油气水分析检测服务、油田设备升级改造等众多技术服务领域并配套油田化学品、油田专用设备的研发、生产和销售，目前形成了油田技术服务、油田专用化学品、油田专用设备三大业务板块，是科技型、综合型油田技术整体解决方案服务商。

➤ 核心客户长期保持稳定，业务版图向海外扩张

公司前身为新疆油田勘察设计研究院研究所，成立伊始便和中石油新疆油田分公司、新疆石油管理局有限公司开展业务合作。经过多年业务开拓，公司服务的油田区域已覆盖新疆各主要油田，主要客户为中石油、中海油两大石油公司，2024年上半年前五大客户集中度 99%，其中中石油、中海油销售占比分别 68%、24%。公司也大力开展海外版图，与海油加拿大、中油阿克苏油气股份公司等国外油气田建立长期服务协议或稳定合作关系。

➤ 核心技术达到国内领先水平，大力开发节能环保产品

公司自上世纪九十年代就自主研发了破乳剂配方并对污水处理技术展开了技术攻关，目前形成了较为完整的技术体系，包括水处理技术、原油脱水技术和提高采收率技术等，其中水处理、原油脱水、油田增产增效等领域达到国内领先水平。在传统技术基础上，公司顺应行业绿色发展趋势，加大油田环保节能技术和产品的研发投入，污水处理、节能降耗等配套产品收入比重逐年增加。

➤ 地域优势显著，市场化改革持续推进

公司位于新疆维吾尔自治区克拉玛依市，克拉玛依地处拥有世界油气资源储量近 80% 的泛中亚地区，在我国实施向西开放战略中具有不可替代的区位优势。同时随着新疆油气勘探开发体制改革的有序推进，行政垄断格局将被打破，民营企业将发挥愈加重要的作用，而公司在市场化招标项目中，曾多次中标排名靠前，订单获取具有可持续性和稳定性。

➤ 国有背景仍然为优势，格局呈地域性差异竞争

我国油服行业源于石油企业的主辅业务分离和现代化改制，但当下油田技术服务资源仍集中在三大石油集团直接或间接控制的企业手中。从区域市场分布来看，国内的油田服务企业多是石油集团的存续企业，三大石油公司依油田地理边界划分而存在，使得油田技术服务的区域特征也较为明显，国有油田服务公司在各自区域占据较大的市场份额。

风险提示：燃油使用量下降引起的原油开采量下降的风险，原油价格持续下跌的风险，客户和销售区域集中度过高的风险。

正文目录

1. 科技型、综合性油田技术服务企业	4
1.1 科技型、综合性油田技术服务企业	4
1.2 国有背景仍然为优势，格局呈地域性差异竞争	5
1.3 核心客户长期保持稳定，市场化改革推进市占率提升	6
2. 发行价格 7.32 元/股，打新基本要素尚可	6
2.1 发行后可流通比例 23%，顶格可申购 730.17 万元	6
2.2 战配情况：私募基金为主	7
3. 申购意见：建议积极参与	8
3.1 可比公司：体量较小，盈利能力优异	8
3.2 申购意见：建议积极参与	9
4. 风险提示	9

图表目录

图表 1：公司 2024H1 主营构成（按产品/服务类型）	4
图表 2：2024H1 公司主营业务收入（按销售区域）	4
图表 3：募投项目情况	5
图表 4：科力股份重要发行要素一览	7
图表 5：战略配售机构情况	8
图表 6：科力股份可比公司收入结构	8
图表 7：科力股份可比公司财务对比	8
图表 8：科力股份可比公司情况	9

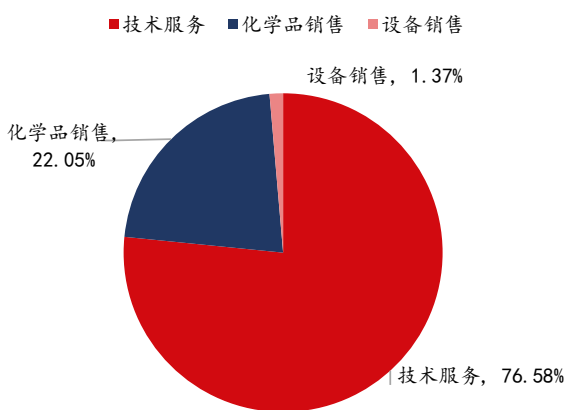
1. 科技型、综合性油田技术服务企业

1.1 科技型、综合性油田技术服务企业

公司是科技型、综合性油田技术服务企业。公司深耕油田工程技术服务行业，产品和服务布局完善，业务覆盖原油脱水、油田水处理、采油化学、油田增产增效、油气水分析检测服务、油田设备升级改造等众多技术服务领域并配套油田化学品、油田专用设备研发、生产和销售，目前形成了油田技术服务、油田专用化学品、油田专用设备三大业务板块，是科技型、综合型油田技术整体解决方案服务商。

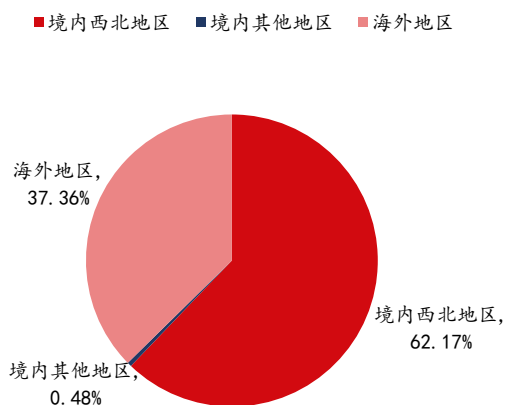
业绩稳定增长，业务主要集中于国内西北和海外地区。2024H1 年实现营收 1.55 亿元，2021-2023 年 CAGR 为 4%；2024H1 年实现归母净利润为 0.24 亿元，2021-2023 年 CAGR 为 21%。2024H1 年毛利率 36.0%，较 2023H1 提升 7.3pcts；净利率 14.8%，较 2023H1 提升 1.5pcts。业务结构上，2024H1 技术服务/化学品销售/设备销售占比分别为 76.58%/22.05%/1.37%；地区结构上，因油服行业区域集中度较高，地域特征明显，公司业务区域集中在新疆自治区、加拿大、哈萨克斯坦、乍得等，2024H1 国内西北地区占比 62.17%。

图表1：公司 2024H1 主营构成（按产品/服务类型）



资料来源：招股说明书，国联证券研究所

图表2：2024H1 公司主营业务收入（按销售区域）



资料来源：招股说明书，国联证券研究所

募投项目聚焦设备智能化升级和加大节能降耗材料及设备布局。本次募投项目总投资额和拟使用募集资金投入金额均为 18061.47 万元，其中智能生产制造基地建设项

目旨在提高设备厂智能化升级和增加新材料、新设备生产能力，项目建设后拟新增16300吨化学助剂生产能力、2台界面化学脱水器撬、10台整流装置、5000吨/年界面聚结再生（清洗）技术服务、250吨/年聚结材料改性生产等。油气田工程技术研究院建设项目建成后可有效改善公司研发软硬件环境，提高研发创新能力，加速研究成果的产业化进程，增强公司核心竞争力及抗风险能力。

图表3：募投项目情况

项目名称	建设期	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金投资金额 (万元)
智能生产制造基地建设项目	36个月	9989.97	9989.97
油气田工程技术研究院建设项目	36个月	5071.50	5071.50
补充流动资金	-	3000.00	3000.00

资料来源：招股说明书，国联证券研究所

1.2 国有背景仍然为优势，格局呈地域性差异竞争

公司处于油气行业产业链上游开采环节的油田技术服务业，直接为石油、天然气勘探和生产提供服务。

油气巨头资本开支稳增长，油服行业将维持长景气。在我国油气产业属于战略性垄断资源行业，油气开采权被中石油、中海油、中石化等央企垄断，根据招股书披露，油田技术服务支出占石油公司勘探开发总支出的70%-80%，国内三大石油公司的资本开支计划是影响下游油服行业发展的重要因素。近年来，国际地缘政治局势愈加复杂多变，国内能源安全问题日益凸显，在此背景下我国提出“增储上产”战略方针，出台配套政策保证国内能源供给，削弱了国际油价波动对国内油气勘探开发支出的影响，2020-2023年三大油气公司资本开支保持稳增长趋势，更计划在未来进一步降低油气对外依存度，油服行业将迎来长景气周期。

石油巨头下属油服企业仍占据核心资源，竞争格局呈现明显的地域分布。我国油服行业源于石油企业的主辅业务分离和现代化改制，但当下油田技术服务资源仍集中在三大石油集团直接或间接控制的企业手中。从区域市场分布来看，国内的油田服务企业多是石油集团的存续企业，三大石油公司依油田地理边界划分而存在，使得油田技术服务的区域特征也较为明显，国有油田服务公司在各自区域占据较大的市场份额。

国内油气开采迈入深水区，油服行业向高技术、综合型转型。中国油气资源禀赋不足，随着易采掘油气储量的逐步减少，未来对超深井、复杂井、水平井等高难度井和

深海油气、非常规油气等的开采需求将会上升，对油气技术服务提出了更高的要求。随着中国油气服务行业的对外开发，国际巨头加入国内油田技术服务领域的竞争，结合行业特点，综合性油服企业将成为行业主力，竞争加剧背景下更推动市场资源向优势企业集中，行业未来有望形成马太效应。

1.3 核心客户长期保持稳定，市场化改革推进市占率提升

实现新疆主要油田全覆盖，业务版图向海外扩张。公司前身为新疆油田勘察设计研究院研究所，成立伊始便和中石油新疆油田分公司、新疆石油管理局有限公司开展业务合作。经过多年业务开拓，公司服务的油田区域已覆盖新疆各主要油田，主要客户为中石油、中海油两大石油公司，2023年前五大客户集中度97%，其中中石油、中海油销售占比分别73%、22%。公司也大力开展海外版图，与海油加拿大、中油阿克纠宾油气股份公司等国外油气田建立长期服务协议或稳定合作关系。

核心技术达到国内领先水平，大力开发节能环保产品服务。公司自上世纪九十年代就自主研发了破乳剂配方并对污水处理技术展开了技术攻关，目前形成了较为完整的技术体系，包括水处理技术、原油脱水技术和提高采收率技术等，其中水处理、原油脱水、油田增产增效等领域达到国内领先水平。在传统技术基础上，公司顺应行业绿色发展趋势，加大油田环保节能技术和产品的研发投入，污水处理、节能降耗等配套产品收入比重逐年增加。

区位优势显著+市场化改革持续推进，行业口碑和技术优势或将扩大市场份额。公司位于新疆维吾尔自治区克拉玛依市，克拉玛依地处拥有世界油气资源储量近80%的泛中亚地区，在我国实施向西开放战略中具有不可替代的区位优势。同时随着新疆油气勘探开发体制改革的有序推进，行政垄断格局将被打破，民营企业将发挥愈加重要的作用，而公司在市场化招标项目中，曾多次中标排名靠前，订单获取具有可持续性和稳定性。

2. 发行价格 7.32 元/股，打新基本要素尚可

2.1 发行后可流通比例 23% ，顶格可申购 730.17 万元

(1) 本次新股发行采用直接定价方式，发行价格 7.32 元/股。初始发行规模 2100 万股，占发行后公司总股本的 24.73%（超配行使前），发行后预计可流通比例为 23%，

老股占可流通比例为 0%。

(2) 预计公司此次募资约 1.54 亿元，发行后公司总市值 6.22 亿元。发行 PE (TTM) 为 10.63 倍，可比上市公司 PE (TTM) 中值为 42.51 倍。

图表4：科力股份重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920088.BJ	所属 Wind 行业	能源
	股票简称	科力股份	发行代码	920088
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	7.32
	募集金额 (万元)	15372.00	主承销商	东莞证券
	初始发行股份数量 (万股)	2100.00	占发行后总股本比例	24.73%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2024/10/17	申购日	2024/10/18
	申购款退回日	2024/10/22	网上最高申购量 (万股)	99.75
基本面信息	2024H1 收入 (万元)	15493.53	2024H1 净利润 (万元)	2416.50
	2024H1 综合毛利率%	36.02	2024H1 加权 ROE%	5.32
	2024H1 收入增长率%	13.02	2024H1 归母净利润增长率%	36.13
股本信息	发行前总股本 (万股)	6392.15	发行前限售股 (万股)	6392.15
	发行后预计可流通比例%	23%	老股占可流通股本比例%	0%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	10.63	发行 PE (LYR) (倍)	11.94
	停牌前 60 天交易均价	-	停牌收盘价 (元)	-

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3. 发行 PE (LYR) 按 2023 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

2.2 战配情况：私募基金为主

网下战略配售共引入战投 10 名，以私募基金为主，且此次获配股份锁定期均为 6 个月。网上每一个申购单位为 100 股，申购数量应为 100 股或其整数倍，每笔顶格申购量 99.75 万股 (含超额配售权)，需冻结资金 730.17 万元 (冻结资金=每笔顶格申购量*发行价格)，顶格门槛相对较低。

图表5：战略配售机构情况

上海雁丰投资管理有限公司（雁丰稳进天泽9号私募基金）
 上海晨鸣私募基金管理有限公司（晨鸣7号私募证券投资基金）
 东莞市东证宏德投资有限公司
 山东国泰平安投资管理有限公司
 东证锦信投资管理有限公司（东莞北交财鑫一号股权投资企业（有限合伙））
 上海贝寅私募基金管理有限公司（云竺贝寅行稳1号私募证券投资基金）
 国投证券股份有限公司
 第一创业证券股份有限公司（第一创业富显11号集合资产管理计划）
 山东益兴创业投资有限公司
 共青城汇美盈创投资管理有限公司（汇美益佳精选七号私募股权投资基金）

资料来源：公司发行公告，国联证券研究所

3. 申购意见：建议积极参与

3.1 可比公司：体量较小，盈利能力优异

图表6：科力股份可比公司收入结构

代码	简称	收入结构
834773.NQ	中科润金	2023年：污水处理业务（30.66%），污泥处理业务（20.53%），污水设备销售（20.13%），设备维护业务（9.33%），硫化氢治理业务（7.17%），测试业务（7.06%），其他技术服务业务（2.60%），消杀设备销售（1.24%），消毒服务业务（0.90%），其他业务收入（0.38%）
002353.SZ	杰瑞股份	2024上半年：油气装备制造及技术服务（82.69%），维修改造及贸易配件（14.92%），环保服务（1.83%），其他业务收入（0.56%）
002554.SZ	惠博普	2024上半年：油气工程及服务（77.85%），环境工程及服务（1.74%），油气资源开发及利用（20.41%）
920088.BJ	科力股份	2024上半年：油田技术服务（76.58%），油田化学品（22.05%），油田专用设备（1.37%）

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表7：科力股份可比公司财务对比

代码	简称	2024H1 收入（百万元）	2024H1 归母净利润（百万元）	2024H1 收入增长率	2024H1 扣非归母净利润增长率	2024H1 毛利率	2024H1 研发支出占比	2024H1 应收账款周转天数（天）
834773.NQ	中科润金	14.6	-3.9	90.4%	-42.1%	27.8%	20.6%	341.3
002353.SZ	杰瑞股份	5,524.4	1,088.3	-8.5%	-9.6%	35.8%	4.1%	229.5
002554.SZ	惠博普	1,800.2	30.7	36.4%	-63.5%	14.2%	2.7%	99.4
920088.BJ	科力股份	655.6	43.1	13.0%	38.0%	36.0%	4.0%	151.2

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：科力股份可比公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
834773.NQ	中科润金	0.90	70.32
002353.SZ	杰瑞股份	312.69	12.51
002554.SZ	惠博普	33.00	42.51
	均值		41.78
	中值		42.51
920088.BJ	科力股份	6.22	10.63

资料来源：Wind，国联证券研究所

备注：股价为2024/10/17日收盘价

3.2 申购意见：建议积极参与

公司深耕油田工程技术服务领域，业务版图实现新疆全覆盖并向海外扩张，核心技术水平达到国内领先且响应行业发展号召发展节能环保产品，在区域优势和市场改革加持下，公司市场占有率和行业口碑有望提升。综合公司新股首发基本要素（顶格申购门槛较低，无老股流通，首发估值折价约75%）及近期新股市场情绪，建议积极参与。

4. 风险提示

燃油使用量下降引起的原油开采量下降的风险。石油是基础化工、材料工业、能源工业的主要基础，下游应用非常广泛，覆盖国民经济的各个行业，被称为“工业的血液”。仅燃料应用已遍及能源转换、商用车、乘用车、重型机械、轮船、航空航天、军事、各类工程等众多领域。随着新能源汽车的逐渐普及，传统燃油车使用量将存在下降的趋势，燃油消耗量将在一定程度上减少，可能引起原油开采量下降，进而导致油田相关服务需求量下降，对公司盈利能力构成不利影响。

原油价格持续下跌的风险。原油价格受市场供求关系、全球政治及经济局势、利率及汇率波动、货币及财政政策等多方面因素影响，呈现波动趋势。从整体来看，原油价格上涨，石油企业开采意愿增强，原油开采量增加；原油持续价格下跌，石油企业开采意愿减弱，原油开采量减少。因此，如果原油价格持续下跌，将导致油田相关服务需求量下降，对公司盈利能力构成不利影响。

客户和销售区域集中度高的风险。公司对中石油集团、中海油集团具有较强依赖性。如果未来中石油集团、中海油集团的投资计划、招标情况或经营状况发生重大不利变化，或者公司服务或产品的技术性能、质量未能持续满足中石油集团、中海油集团的需求，公司的生产经营将发生重大不利变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼