

## 业绩开始缓慢复苏，给予中性评级

神开股份  
002278

### 事件

公司于2011年2月23日晚发布年报。全年实现营业收入4.43亿元，同比增长3.9%；实现净利润7834.51万元，同比增长0.87%。利润分配方面：向公司全体股东每10股派发现金股利1.50元（含税）并每10股资本公积转增2股，共分配现金股利32,690,410.50元，母公司剩余未分配利润5,031,542.44元转入下年度。公司业绩上半年业绩下滑，从下半年开始复苏，符合我们上篇报告《神开股份调研简报》的判断。

### 评述

**油价反弹带动行业景气度回升：**公司产品属于订单式生产，滞后经济周期半年到一年。伴随着油价上行空间的打开，全球石油开采支出开始回升。公司综合录井仪市场占有稳定，约50%，受益于行业复苏，该项业务将稳定增长。

**新产品市场空间广阔：**水平井和定向井可以提高石油钻采效率，目前我国水平井、定向井比例很低，未来替代传统垂直井空间大，比例可达30%。随钻测斜仪是适用该趋势的产品，该产品既可单独使用，也可配合公司另外产品使用，前景广阔。另外国内油气开采难度加大，适用于此的另一种新型产品U型防喷器同传统的S型防喷器相比，更适用于高压、高含硫的作业场合，未来同样有广阔的成长空间。

**录井技术服务将提升公司未来毛利率：**公司除了产品还提供录井技术服务。该项服务除了具有销售协同效应，提升公司核心竞争力外，还具有更高的毛利率。目前公司该项收入占比低，我们认为未来公司录井技术服务将加速增长。

**并购江西飞龙钻头完善产业链：**江西飞龙钻头的主营产品为油用钻头，公司对其收购后，将钻头产品纳入到神开股份的主营产品中，以填补公司在钻采工具类产品上的空白。油用钻头属于消耗性工具材料，只要打井就要用钻头，而神开股份的产品属于钻采装备类，并购后可以弥补公司在消耗性材料市场的缺位，增加营业收入提高应对市场变化的能力，保持公司业绩的稳定性。

**投资建议：**预计公司2011、2012年的每股收益预计为0.47元、0.60元，考虑到公司业绩预期增长情况，给予中性评级。

中性 首次

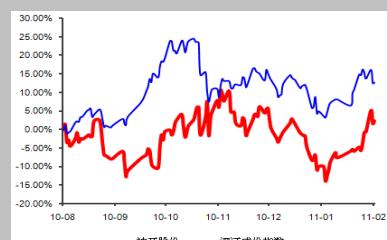
分析师：牛纪刚  
投资咨询执业证书编号：  
S0630209060131  
021-50586660-8636  
njg@longone.com.cn  
机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛  
021-50586660-8637  
zhaoyt@longone.com.cn  
机械行业

日期  
分析：2011年02月24日

价格  
当前市价：17.06元

### 股价表现



### 公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.36	0.36	0.47	0.60
PE	72.7	47.5	36.4	28.4
PB	5.3	3.4	3.2	3.0

### 相关报告

《神开股份调研简报》2010年8月12日

盈利预测及数据	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	426	443	554	692
增长率	-21.5%	3.9%	25.0%	25.0%
营业利润(百万元)	79.7	84.6	112.5	145.2
增长率	-21.5%	6.1%	33.1%	29.1%
净利润(百万元)	78	78	102	131
增长率	-15.2%	0.9%	30.3%	28.2%
每股净资产(元)	4.86	5.07	5.34	5.69
每股收益(元)	0.36	0.36	0.47	0.60
市盈率(P/E)	72.7	47.5	36.4	28.4
市净率(P/B)	5.3	3.4	3.2	3.0

**作者简介**

**牛纪刚：**机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

**行业指数评级** 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

**公司股票评级** 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

**风险提示**

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897