

公司简评 石油济柴 (000617.SZ)

► 2009 年 7 月 23 日

投资收益推动业绩快速增长

中性 首次评级

分析师: 鞠厚林 邮箱: juhoulin@chinastock.com.cn 电话: 010-66568946

1. 事件

近日公司公告预计上半年利润约 5001 万元, 同比增长 45% - 50%, 业绩增长的主要原因是公司参股的宝鸡石油钢管有限公司净利润大幅增长, 使公司投资收益增长较快。我们就公司的经营现状及未来发展趋势与公司相关人员进行沟通, 主要观点如下:

2. 我们的分析与判断

1) 公司净利润的 50% 以上来于投资收益, 2008 年和 2009 年 1 季度投资收益占利润总额的比例分别为 60% 和 90%。公司参股的宝鸡石油钢管公司和咸阳钢绳公司是投资收益的主要构成部分, 其中宝管公司的贡献最大。该公司是国内石油钢管龙头企业, 市场占有率第一, 近年来公司受益于国内石油天然气管道建设进度的加快, 经营业绩大幅增长, 2008 年宝管公司实现净利润 2.51 亿元。石油济柴占宝管公司权益的 21%, 获得投资收益 5366 万元, 占公司当期净利润的 51%。咸阳钢绳公司 2008 年实现净利润 3095 万元, 石油济柴占 28.6% 的权益, 获得投资收益 887 万元, 占公司当期利润的 8.48%。

2) 2009 年以来, 在管道建设进程加快的推动下, 宝管公司的销售延续了高增长的势头。未来两年仍将是我国管道建设的高峰期, 因此, 宝管公司的净利润将继续保持较高的增长, 预计 2009-2010 年宝管公司净利润复合增长率不低于 60%, 将成为石油济柴业绩增长的主要推动力。

值得注意的是, 根据石油济柴披露的信息, 宝管公司和咸阳钢绳公司的大股东未来将择机赎回石油济柴目前持有的相关股权。我们认为, 这一信息在很大程度上反映了中石油集团在装备资产整合思路的一些变化。如果上述股权被赎回, 将对公司的业绩增长和未来预期带来明显的不利影响, 不过将给公司带来大额一次性投资收益, 有助于公司在主业方面做大做强。

3) 公司的主营产品是大功率内燃机, 在国内石油钻探柴油机领域基本处于垄断地位。公司的核心产品 V 型柴油机及配套件占公司收入一半以上, 主要配套给国内的石油钻探机械。由于全球经济及油价处于缓慢复苏的阶段, 我们预计石油开采的需求将拉动公司 V 型机 2009 年增长 10%。直列机主要用于船舶工业和发电机组等, 产品单价较低, 占公司收入的比重较小, 预计该产品 2009 年增速为 8% 左右。

4) 气体发电机组和柴油发电机也是公司的重要业务, 2008 年这两类产品占公司收入的 27%, 其中气体机占一半以上。我们认为, 由于国家对煤层气、天然气、沼气等气体能源的利用提高了重视程度, 公司的气体发动机及发电机组面临较大的发展空间, 将逐步进入加速增长的时期。预计未来两年该业务将保持 25% 以上的增长。柴油机业务的增长将较为平稳, 预计未来两年增速为 10% 左右。

3. 投资建议

我们预计公司 2009-2010 年的每股收益分别为 0.51 元和 0.58 元, 估值优势不明显, 同时考虑到公司参股宝管公司的股权未来具有不确定性, 因此给予“中性”评级。

表 1: 石油济柴 (000617.SZ) 关键指标预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	1017	1269	1459	1625	1832
销售收入增长率	92.7%	24.8%	15.0%	11.4%	12.7%
净利润(百万元)	104.2	97.7	146.37	166.46	189.42
净利润增长率	176.4%	-6.2%	49.8%	13.7%	13.8%
摊薄 EPS(元)	0.41	0.44	0.51	0.58	0.66
PE(X)	44.9	41.8	36.1	31.7	27.9
PB(X)	6.5	5.6	4.8	4.2	3.6
PS(X)	4.3	3.5	3.6	3.2	2.9
ROE	14.6%	13.4%	13.4%	13.2%	13.1%

注: 净利润为归属母公司的净利润

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

表 2: 公司战略与竞争力分析

公司战略分析	SWOT 评价	4.6
优势	主导产品石油开采柴油机在国内市场上基本处于垄断地位, 依靠中石油集团, 可充分享受石油行业的发展。	4.8
劣势	除石油开采柴油机外, 其它主营产品的竞争优势不突出。公司在产品开发和扩大规模等方面, 受资金等的限制。	4.3
机会	公司的柴油机将受益于国家能源行业的大发展, 中长期空间较大。公司的气体机业务将受益于国家对气体能源重视程度的提高。	4.6
威胁	公司的竞争对手近年发展较快, 公司面临的竞争压力较大。	4.5

注: 分值 1-5, 越高越好

资料来源: 中国银河证券研究所

表 3: 波特“五力”评价

公司竞争力分析	波特“五力”评价	4.6
供应商力量	钢铁供应商规模较大, 谈判力量较强; 其它部件供应商谈判力量较小。总体上看, 公司的谈判能力处于中等水平	4.6
新进入壁垒	公司产品专用性较强, 技术含量较高, 技术壁垒和市场壁垒较高, 新进入行业有一定的难度。	4.7
客户力量	下游客户主要是石油开采企业和相关设备生产商, 与公司是长期合作关系, 而且公司处于相对垄断地位, 谈判力量较强。	4.7
替代产品	公司的柴油机和发电机组没有明显的替代产品。	4.5
竞争对手	主要竞争对手规模和技术力量都较强, 对公司有较强的竞争力。	4.4

注: 分值 1-5, 越高越好; + 表示未来好转, - 号表示未来变差

资料来源: 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

机械军工行业分析师覆盖股票范围：

A 股：中国船舶（600150.SH）、中联重科（000157.SZ）、三一重工（600031.SH）、中国卫星（600118.SH）、昆明机床（600806.SH）、安徽合力（600761.SH）、西飞国际（000768.SZ）、火箭股份（600879.SH）、航天通信（600677.SH）、洪都航空（600316.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908