

湘财证券研究所

石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

Email: wq2835@xcsc.com

高 为

Tel: 021-68634518-8608

Email: gw2603@xcsc.com

相关研究报告：

《调研深度报告 - 杰瑞股份 (002353.SZ)：高速迈向综合性油服公司，所得税或获惊喜》(2010.03.12)

《调研深度报告 - 天利高新 (600339.SZ)：己二酸量价齐升，副产品业绩需重估——新疆石油化工企业调研报告 1》(2010.03.01)

《调研快报-天利高新 (600339.SZ)：己二酸产能大释放，副产品贡献被低估》(2010.02.24)

《调研深度报告 - 东华能源 (002221.SZ)：LPG 问鼎区域龙头，化工仓储迎来新元年》(2010.01.29)

《2010 年度策略报告_石化行业_油价 80 美元，中石化 or 中石油？》(2010.01.08)

《2010 年原油价格报告-国际油价温和上涨 N 形，均价 80 美元，高点上 90》(2010.01.08)

《中国石化 (600028.SH) 大消费中的估值洼地，行权到期临近、资产注入预期催化大涨》(2009.12.15)

《天然气价格改革专题三：上下游联动，下游城市燃气业在夹缝中的期待》(2009.12.03)

《天然气价格改革专题一：进口气价倒逼 VS 社会承受能力，“综合性价格”改革方案将胜出？》(2009.11.17)

事件：神开股份 (002278.SZ) 发布 2009 年年报，实现营业收入 4.26 亿元，同比下降 21.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 7,766.6 万元，同比下降 15.23%；实现每股收益 0.50 元，同比下降 26.47%，略高于我们预期。

□ 业绩仍处于低谷，恢复到危机前水平到等到 2010 年下半年

受金融危机和国际原油价格大幅波动的影响，公司订单大幅度减少，国内、国外业务均出现一定程度下滑，特别是出口业务下滑明显，下降幅度达 40% 左右。由于石油钻井设备行业与国际原油价格的正相关和滞后性，国际原油价格在 2008 年底 2009 年初达到谷底，石油钻井设备行业滞后于原油价格 2-3 个季度，金融危机对公司的负面影响自 2009 年 3 季度开始突出显现。

总体来看，尽管公司业绩的最坏时刻已经过去，09 年 4 季度业绩 0.15 元环比 3 季度的 0.03 元大幅回升；考虑公司业绩的周期性和季节性，09 年 4 季度同比下降约 50%，较 3 季度的同比下降 63% 有所收窄，仍处于低谷。我们认为 2010 年 2 季度公司业绩将逐步走出低谷，恢复到危机前水平将在下半年。

□ 石油钻井设备未来几年发展趋于平稳，现有业务增长乏力

前几年受原油价格高企等因素影响，中石油、中石化等公司资本支出规模迅速扩张，使得国内石油钻井设备行业获得高速发展，但随着国内可采区域的饱和，中石油、中石化等公司资本支出规模趋于平稳，不太可能再次出现高速增长。现有主营业务中，综合录井仪、采油气树和油品分析仪器增长乏力，普通防喷器下滑较大。

□ 募投项目进展顺利，U 型防喷器、随钻测斜仪、汽油辛烷值测定仪成未来看点

公司募集资金投资项目进展顺利，能够按照计划甚至提前计划完成。募投项目将极大缓解公司产能瓶颈，同时通过更新设备提高公司生产效率与技术实力，增强公司竞争力。公司自主研发的高附加值的 SK-MWD 无线随钻测斜仪和 SK 系列 U 型防喷器成功投放市场，为公司发展注入了新的动力；和技术优势明显的汽油辛烷值测定仪一起，将是公司未来业绩的主要增长点。

□ 出口是公司业务发展的看点

目前，随着国内可采区域的饱和以及国内市场竞争的加剧，我国石油钻井设备和服务开始走向海外。公司设备出口主要集中在俄罗斯市场，工程技术服务已经涉足欧洲、南美、中东、东南亚等地，公司产品在海外已经有了一定的知名度，未来公司进一步扩大海外销售量是公司业绩增长的另一看点。

□ 维持中性评级。我们预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.62 元、0.74 元，对应目前 23.90 元的股价 (3 月 19 日)，市盈率分别为 39 倍、32 倍，维持中性评级。

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	54,301	42,637	55,000	64,000
净利润	9,162	7,767	9,600	11,520
EPS	0.68	0.50	0.62	0.74
PE	35	48	39	32

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。