

神开股份(002278)调研报告

领先的石油设备供应商

投资品/石油设备制造

中性

首次评级

发布时间: 2010 年 4 月 7 日

投资要点:

- 公司主要生产综合录井仪、钻井仪表、防喷器和方盆器控制装置、井口装置和采油树以及汽油辛烷值测定机,同时为客户提供综合录井服务。
- 公司生产的综合录井仪的国内市场占有率约为 53%,防喷器和防喷器控制装置的国内市场占有率为 25%,此两项业务是公司利润的主要来源。
- 2009 年世界石油勘探开发投资同比下降 19%,公司的订单大幅度减少,尤其是境外销售同比减少近 40%,导致公司全年营收下降 21.48%,净利润下降 15.23%。
- 进入 2010 年,世界石油勘探开发投资将恢复增长,公司将利用募集资金投入后装备改善的优势,努力提高市场份额,打好一场翻身仗。
- 公司的发展前景良好,但也存在优势产品比较单一的缺陷。
- 基于公司的基本面向好,和年均 25%左右的预测增长率,给予公司股票 30 倍 P/E 是合理的。因此,公司股票的市场价格在 19.00 元左右较为合理,对应 2010、2011 年预期 P/E 值分别为 35.19 倍和 28.79。给予公司股票“中性”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	42,637	-21.48	7,767	-15.23	0.50	7.34	50.9	
2010E	55,428	30.00	9,800	26.17	0.54		47.1	
2011E	69,285	25.00	12,000	22.45	0.66		38.6	
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-6

收盘价:	25.46 元
52 周最高价:	37.22 元
52 周最低价:	21.13 元
平均持仓成本:	24.76 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	18,161
流通 A 股(万股):	18,161
每股收益(元):	0.43
每股净资产(元):	5.83
每股经营现金流(元):	0.24
市净率:	4.37

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100074

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

领先的石油设备供应商

公司主要生产和销售井场测控设备、石油钻探井控设备、采油井口设备和石油产品规格分析仪器等四大类产品，主导产品为综合录井仪、钻井仪表、防喷器和方盆器控制装置、井口装置和采油树，以及汽油辛烷值测定机，同时为客户提供综合录井服务。

井场测控设备主要用于油气井钻井工程中的监测实时数据，并提供综合分析。公司主要生产该大类产品中的综合录井仪、钻井仪表等，产品通过挪威船级社、中国船级社、国家及仪器仪表防爆安全监督检验站等权威机构的船检、防爆认证，可满足陆地、沙漠、海洋等各种环境下的工作要求。在综合录井仪的生产方面，公司是国内领先、国际先进的综合录井仪生产商，其核心设备 SK-3Q04 氢焰色谱仪的各项主要技术指标达到国际先进水平；公司率先在综合录井仪中使用 CAN 总线技术，极大提高综合录井仪的安装、使用和维修效率。根据公司的统计，2008 年公司生产的综合录井仪的国内市场占有率约为 53%，为目前国内最大的综合录井仪制造商之一。在钻井仪表的生产方面，公司是国内数字式钻井仪表的主要生产商之一。根据公司统计，2008 年这一产品的国内市场占有率约为 33%。

石油钻探井控设备主要用于在钻井、修井、试油等作业中控制井口压力，防止井喷事故发生，是实施安全施工的必备设备。公司生产的石油钻探井控设备在国内各油田被广泛使用，并形成批量出口。公司生产了国内压力等级最高的 105 兆帕防喷器，占领了国内中高端市场。根据公司统计，2008 年这一产品的国内市场占有率为 25%，居同行第二位。

采油井口设备是油气田采油、注水和井下作业的主要地面设备，主要由套管头装置、油管头总成和采油树等组成。公司生产的采油井口设备主要是井口装置和采油树，规格型号齐全。

石油产品规格分析仪器是用于对燃料油、润滑油、润滑脂等石油产品进行专业分析、测试的检测设备，广泛使用于石油、化工、电力、计量、交通、国防、航空等行业和系统。公司生产的石油产品规格分析仪器，主要产品为手动、自动油品性能检测仪器和自动汽车辛烷值测定机。公司是国内主要的石油产品规格分析仪器制造企业。

公司目前是中石油的一级供应网络成员单位，也是中石化和中海油的网络采购供应商成员，在境内主要油田建立了完整的销售网点。随着公司近年来在境外销售网络的建立，公司产品已经直接或间接出口至 50 余个国家和地区。

公司研制开发了多项具有自主知识产权并达到国际先进水平的产品，专利数量逐年递增，已取得授权专利 102 项和软件著作权 20 项，其中 90% 左右为发明专利和实用型专利，有 15 项产品获得国家重点新产品等奖项。公司从 1995 年至今连续被上海市政府认定为高新技术企业。

公司产品系列横跨石油勘探、开发和炼化生产环节，集机、电、仪器制造于一体，具有极强的产品综合配套能力。目前，“神开”品牌已经成为国内石油钻采设备行业的知名品牌，公司 2005 年荣获上海市著名商标，2006 年被推荐为上海市名牌产品，2005 年以来连续 4 年被评为“中国石油石化装备制造业五十强企业”。

天时、地利、人和

根据 IEA 对石油公司勘探开发预算的调查，2009 年世界前 50 家石油公司的勘探

开发预算为 3880 亿美元，同比下降 19%，世界勘探开发投资在经历连续 10 年增长后首次下降。从地域分布看，削减预算主要集中在开发成本较高的地区，包括北美、俄罗斯、欧洲北海以及委内瑞拉等拉美国家和地区。而非洲和中东基本持平。

2009 年对于公司的影响也是巨大的。公司的订单大幅度减少，尤其是境外销售同比减少近 40%，导致公司全年营收下降 21.48%，净利润下降 15.23%。然而，公司通过上市募集了 7 亿元资金，使公司的实力大大地增强。同时，公司在境外客户开发方面也有新进展，俄罗斯和中东地区成为公司今后发展的重点地区。其中俄罗斯的 ROSMASHEXPORT 公司已经连续两年成为公司的单一第一大客户。公司在新产品研发方面，自主研发的 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动力。

进入 2010 年，国际石油勘探开发投资将恢复增长。根据中石油经济技术研究院的报告认为，全球投资有望同比增长 10%，原油价格不低于 70 美元/桶。面对这一有利环境，公司将充分利用募集资金投入后装备改善的优势，努力提高市场份额，打好一场翻身仗。

10 年的诸多有利因素可谓天时。同时，公司还拥有地利的优势。公司地处上海，有丰富的工业制造资源，为公司的原材料采购提供了众多可选择的供应商，有利于公司控制外协、外购原材料的质量和采购成本。此外，上海是全国优秀人才的主要集中地，为公司长期发展提供丰富的人力资源。

公司的四大主要股东顾正、李芳英、袁建新和王祥伟，同时担任公司的董事和高级管理人员，具有丰富的行业经营管理经验，在企业管理中充分吸收了国有企业和民营企业各自在管理方面的机制，把国有企业严格的管理制度和民营企业灵活的激励机制相结合。公司的职工持股人数众多，中层以上干部都表示出长期持股的意愿，对公司的发展前景充满信心，此可谓人和。

公司的长期价值还有待验证

公司以石油钻采设备制造与服务为基础，坚持做专、做精、做强战略，持续提升和优化产品的品质，推动产品制造技术的进步。公司通过不断提升精细化管理水平及快速反应能力，贯彻为客户创造价值的企业宗旨。公司的目标是：在继续保持和扩大国内市场占有率领先的基础上，逐步扩大海外市场销售，超国内同行，赶国际先进，力争成为行业内具有国际知名度的企业之一。

公司在 2009 年年度报告中披露，公司 2010 年的经营目标是：实现营业收入 55000 万元，同比增长 29%；净利润 9600 万元，同比增长 23.6%。为实现上述目标，公司将加强 6 个方面的工作。一是整合公司市场资源，深度经营和维护目标市场，不断提高用户的满意度和忠诚度；二是继续加大新产品研发投入，加快新产品推出速度，不断开发符合市场需求、高附加值的新产品，持续构建公司的核心竞争力；三是深入推进 QHSE 体系建设，重视在产品的设计中构建质量，完善售后服务体系，满足客户日益增长的需求；四是积极参与国际市场竞争，实现产品与服务市场国际化，提升神开品牌的国际知名度和竞争力；五是加强管理基础工作，提高内部控制水平，加快经营管理现代化的进程；六是按照计划目标，稳步推进募集资金项目建设，尽早形成新的生产能力及检测能力，使募集资金尽快发挥效用。

根据有关统计数据，目前我国年钻井已近 3 万口，年钻井进尺达 4900 多万米，规模居世界第二位。到目前为止，我国累计采出的原油还不到预测可探明资源的一半，但是近 60% 的剩余资源多集中分布在低渗透、低丰度、深部、复杂地层和海洋

地下（包括深水区），钻井难度日益加大。因此，公司面临的发展环境是富有挑战性，同时又是极富机遇的。公司将努力发挥机、电、仪一体化的优势，做好产品的升级，以及进口产品的替代市场。

尽管公司面临着较好的宏观发展环境，然而，公司的微观环境还是存在一定的缺陷。首先，公司的产品品种比较单一，优势品种更少，一旦该些产品的竞争情况出现变化，将对公司造成很大影响。其次，从公司的发展战略来看，也没有提出进入新领域的规划，做精固然重要，但是没有进入新领域的决心，对公司长远的发展还是具有局限性的。

综合对公司各项公开报告的分析，对公司的调研沟通，结合石油勘探基本面的状况，对公司 10、11 年的业绩做出以下预测，具体如表 1 所示。

表 1 公司业绩预测表

项目	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	5.43	4.26	5.54	6.93
营业成本	3.30	2.44	3.44	4.31
税金及附加	0.03	0.04	0.06	0.08
销售费用	0.39	0.39	0.44	0.50
管理费用	0.58	0.53	0.59	0.66
财务费用	0.07	0.04	-0.13	-0.05
资产减值损失	0.04	0.03	0.04	0.06
公允价值变动收益				
投资收益				
营业利润	1.02	0.80	1.10	1.37
营业外收入	0.05	0.11	0.05	0.05
营业外支出	0.01	0.00	0.01	0.02
利润总额	1.06	0.91	1.14	1.40
所得税	0.14	0.13	0.16	0.20
净利润	0.95	0.78	0.98	1.20
归属母公司净利润	0.95	0.78	0.98	1.20
少数股东损益				
EPS	0.68	0.50	0.54	0.66

数据来源：公司年报、东北证券金融与产业研究所

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

估值及评级

基于公司的基本面向好，和年均 25%左右的预测增长率，给予公司股票 30 倍 P/E 是合理的。因此，公司股票的市场价格在 19.00 元左右较为合理，对应 2010、2011 年预期 P/E 值分别为 35.19 倍和 28.79。给予公司股票“中性”的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。