

石油开采 II

准油股份 (002207. SZ) / 27.28 元

盈利依赖传统业务 煤层气开发周期长

事 项

2010 年 4 月 28 日，华创证券化工行业研究员到新疆准油股份进行了调研。

主要观点

1、传统业务

准油股份是开展综合油田服务的陆上油田服务商，具有竞争优势和较高的区域市场占有率。准油股份具备提升盈利的能力，但目前业务量不饱满。公司的主要收入来源依赖于中石油、中石化对新疆地区分公司下达的年度采油计划，最终依赖于发改委下达给中石油和中石化的年度采油计划。

2、煤层气开发业务

公司已经从去年开始投入资金用于煤层气方面的业务，带来较大的想象空间，但煤层气勘探开发产生效益的时间不好预测，是一项高风险高收益的投入，对此业务只能持谨慎乐观的态度，产生效益可能还需等待漫长的时间。

3、盈利预测

预测准油股份 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.17 元、0.20 元和 0.26 元。暂不评级。

研究员：高利

联系人：何多粮

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

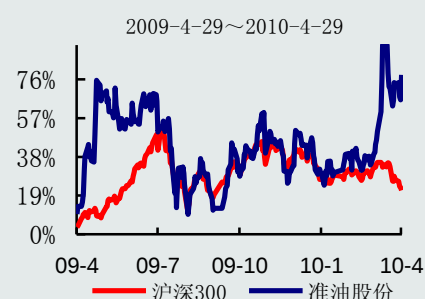
投资评级

投资评级:	不评级
评级变动:	不评级

公司基本数据

总股本(万股)	9946
流通 A 股/B 股(万股)	2500/0
资产负债率(%)	47.84
每股净资产(元)	3.57
市盈率(倍)	240.49
市净率(倍)	7.64
12 个月内最高/最低价	29.65/15.02

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

1、开展综合油田服务的陆上油田服务商

主要业务。准油股份的主要业务包括油田动态监测（试井、生产测试）、井下作业（清防蜡、调剖、堵水、酸化、压裂、连续油管作业、油田氮气新技术应用、修井）；储油罐机械清洗；油田管理（边探井管理、劳务输出）；建安工程（油田工程建设、输变电工程、道路施工）；运输服务等业务。

主要客户。公司的主要服务于中石油下属新疆油田公司、塔里木油田公司和吐哈油田公司以及中石化下属西北分公司、西北局四个新疆地区油田公司。

主要设备。准油股份拥有制氮和注氮设备 5 套、连续油管设备 4 套、3 套大型油罐机械清洗设备等关键生产设备。

2、具有竞争优势和较高的区域市场占有率

油田动态监测业务。准油股份在北疆地区新疆油田公司范围内的主要竞争对手是克拉玛依新科澳化工有限公司、华隆自动化测试有限公司、新疆石油管理局测井公司等技术服务企业；在南疆地区的主要竞争对手是华北石油管理局测试公司、胜利石油管理局测试公司、大庆石油管理局测试公司等技术服务单位。准油股份动态监测业务在新疆油田公司市场占有率约为 38%，在塔里木油田公司市场占有率约为 25%，在中石化西北分公司市场占有率约为 20%，在以上各区域市场均位居首位。

增产措施技术服务业务。准油股份的调剖、堵水、酸化业务的主要竞争对手是新疆石油管理局井下作业公司、克拉玛依新科澳化工有限公司、准东技术作业公司、克拉玛依双信技术公司等企业。近年来准油股份在北疆地区的彩南、陆梁、火烧山、沙南等油田的市场占有率快速提高，目前市场占有率达到约 40%，公司占有率在准东采油厂、彩南油田、陆梁油田等作业区均为第一。

连续油管和制氮业务。准油股份的主要竞争对手是华北石油管理局井下作业公司等单位。目前准油股份连续油管及制氮拖车作业设备技术服务业务在新疆油田公司已占领了超过 60% 以上的市场份额；在塔里木油田公司市场占有率超过 40%。

大中型储油罐机械清洗业务。准油股份是新疆地区唯一能够提供该项业务服务的企业。

3、具备提升盈利的能力，但目前业务量不饱满

募投项目使公司生产能力扩大，如果业务量饱满，公司具备盈利净利润 5000 万以上的能力。公司 2009 年设备利用率在 60% 左右，业务量不饱满。公司的主要业务来自于中石油和中石化，发改委对中石油和中石化下达的 2010 年的油气开采量计划基本与 2009 年持平，公司 2010 年的收入比 2009 年相比不会有大幅增长，我们预测会略好于 2009 年水平，但不可能有跳跃式发展。

2011 年公司主要收入依赖于 2011 年 3 月份发改委下达的新疆地区油气开采计划，该计划在很大程度上依赖于原油价格高低。如果 2010 年原油价格向 100 美元冲击，2011 年准油股份将具备较大的利润提升空间。

劳动法全面贯彻，公司劳动力成本有较大幅度上升。随着新设备的投入，公司的折旧每年增加 2000 万。

4、新业务展望

油田压裂技术。准油股份变更募集资金，原来的连续油管钻井设备及技术变更为投向油田压裂技术与提高采油率技术。该项目不仅能用于油田生产，而且能用于煤田和气田开采，该项目从 2009 年投产以来，已经发挥效益。募集资金变能给公司带来更多的效益、增加施工的灵活性并拓展了新的业务空间。

煤层气开发业务。公司 2009 年开始开展煤层气方面的业务，带来较大的想象空间，但煤层气开发产生效益的时间不好预测，是一项高风险高收益的投入，对此业务只能持谨慎乐观的态度，产生效益可能还需等待漫长的时间。

5、新疆振兴计划对公司利好有限

公司主要客户是中石油和中石化，该两大公司的业务是全国统筹，新疆产业政策对公司的利好效果有限。

6、盈利预测

预测准油股份 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.17 元、0.20 元和 0.26 元。暂不评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	335	400	524	653
现金	167	218	303	392
应收账款	105	115	141	170
其它应收款	21	15	19	25
预付账款	25	31	35	37
存货	12	16	20	24
其他	5	4	6	7
非流动资产	346	284	240	195
长期投资	2	2	2	2
固定资产	308	264	219	174
无形资产	2	1	0	-1
其他	34	17	19	19
资产总计	682	684	764	848
流动负债	326	300	343	380
短期借款	205	144	154	159
应付账款	83	88	109	131
其他	38	68	80	90
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	326	300	343	380
少数股东权益	0	0	0	0
股本	99	99	99	99
资本公积金	149	160	177	197
留存收益	108	125	145	171
归属母公司股东权益	355	384	422	468
负债和股东权益	682	684	764	848

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	90	92	66	74
净利润	11	17	20	26
折旧摊销	48	46	46	46
财务费用	6	6	6	9
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	18	23	-6	-7
其它	7	0	-0	0
投资活动现金流	-212	15	-3	-1
资本支出	215	-16	3	1
长期投资	0	-0	-0	0
其他	3	-1	-0	0
筹资活动现金流	97	-56	21	17
短期借款	125	-61	10	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	11	17	20
其他	-28	-6	-6	-9
现金净增加额	-25	51	85	89

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	289	350	418	501
营业成本	225	273	325	391
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	1	1	1	1
管理费用	36	43	53	59
财务费用	6	6	6	9
资产减值损失	2	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	15	21	25	33
营业外收入	3	2	3	4
营业外支出	4	2	3	4
利润总额	15	22	25	33
所得税	4	4	5	7
净利润	11	17	20	26
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	11	17	20	26
EBITDA	69	73	78	88
EPS（元）	0.11	0.17	0.20	0.26

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	8.0%	21.3%	19.3%	20.0%
营业利润	-41.3%	39.5%	18.6%	29.6%
归属母公司净利润	-49.1%	54.0%	16.9%	27.0%
获利能力				
毛利率	22.2%	22.0%	22.1%	22.1%
净利率	3.9%	5.0%	4.9%	5.1%
ROE	3.2%	4.5%	4.8%	5.5%
ROIC	4.2%	8.9%	11.9%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	43.8%	44.8%	44.8%
净负债比率	62.87%	48.02%	44.83%	41.81%
流动比率	1.03	1.33	1.53	1.72
速动比率	0.99	1.28	1.47	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.51	0.58	0.62
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.09	3.21	3.31	3.25
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.17	0.20	0.26
每股经营现金	0.90	0.93	0.67	0.74
每股净资产	3.57	3.86	4.24	4.70
估值比率				
P/E	235.20	152.77	130.65	102.89
P/B	7.46	6.91	6.29	5.67
EV/EBITDA	39	37	35	31

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 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询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801