

页岩气开发兴起，推动公司产品需求

国内首次页岩气探矿权出让公开招标事件点评

报告关键点：

- 页岩气开发的兴起有利于行业快速健康发展
- 公司综合录井仪、随钻测斜仪设备将在页岩气开发(水平井技术)中起重要作用
- 合理价格为13元，维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 国土资源部6月27日首次举办油气探矿权公开招标活动。本次招标共计出让4个页岩气探矿权区块，分别为渝黔南川页岩气勘查、贵州绥阳页岩气勘查、贵州凤冈页岩气勘查、渝黔湘秀山页岩气勘查，面积共约1.1万平方公里。由于此次属于中国首次招标开发页岩气，因此现阶段不对外开放，其邀请单位仅为中石油、中石化、中海油、陕西延长石油、中联煤层气、以及河南煤层气开发利用公司。期间，上述6家公司不仅对招标活动表现出积极态度，还均对招标区块进行了投标，这充分体现出页岩气开发即将在我国拉开发展大幕。
- 竞争性出让制度，体现出我国探索油气资源管理制度的创新尝试。本次页岩气探矿权出让招标，不仅有利于加快我国页岩气勘探开发的步伐形成新的能源供应，还有利于建立页岩气探矿权竞争性出让制度。随着竞争机制的引入，将提高页岩气的社会化利用效益，以及为政府资源管理构建科学合理、公开公正的矿业权管理制度。同时，国资委6月28日发布新闻稿称，延长石油集团日前打成我国第一口陆相页岩气井，并已成功压裂产气，这标志着延长石油页岩气勘探开发取得了重大突破，拓宽了我国页岩气勘探开发的新领域。
- 水平井技术的使用推动公司相关产品需求。页岩气开发对技术要求很高，根据美国多年探索发现，水平井技术的产气量是垂直井的2-5倍，其中综合录井仪、随钻测斜仪又是水平井技术所需要的重要设备。公司综合录井仪，其市场占有率处于行业龙头地位，搜集分析数据的速度仅为30秒，同时还可检测到样品气内百万分之五含量的物质。另一产品无线随钻测斜仪，是随钻测量系统的组成部分之一，它可在钻井液浸入地层前或浸入很浅时测得数据，实时分析地层特性，大大提高地层评价的准确性。伴随着水平井技术的开发使用，我们认为将推动公司相关产品需求，为公司业绩增长开辟新领域。
- 基于此，预计公司2011-2013年销售收入为5.76、7.20及8.64亿元，归属于母公司净利润为0.92、1.18及1.41亿元，EPS为0.42、0.54及0.65元，维持“增持-A”投资评级，6个月合理目标价为13元，对应PE为31倍。
- 风险提示：油价下降预期风险；下游市场增长低于预期风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	426.4	443.0	575.9	719.9	863.8
Growth(%)	-21.5%	3.9%	30.0%	25.0%	20.0%
净利润	77.7	78.3	92.1	118.3	141.0
Growth(%)	-15.2%	0.9%	17.5%	28.5%	19.2%
毛利率(%)	42.8%	41.7%	42.0%	42.5%	42.5%
净利润率(%)	18.2%	17.7%	16.0%	16.4%	16.3%
每股收益(元)	0.30	0.30	0.42	0.54	0.65
每股净资产(元)	4.05	4.24	5.51	6.06	6.70
市盈率	41.1	40.7	28.9	22.5	18.9
市净率	3.0	2.9	2.2	2.0	1.8
净资产收益率(%)	7.3%	7.1%	7.7%	8.9%	9.5%
ROIC(%)	25.6%	17.2%	18.0%	14.6%	15.1%
EV/EBITDA	44.0	37.6	15.9	12.6	10.5
股息收益率	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

石油天然气设备与服务/石油与天然气

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

13.00 元

期限： 6个月 上次预测： 13.00元

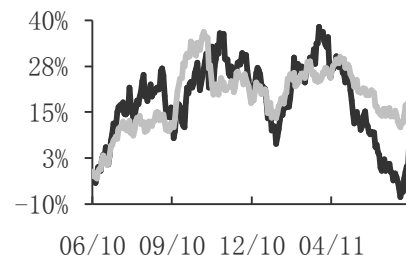
现价(2011年06月29日)： 11.99元

报告日期：

2011-06-29

总市值(百万元)	3,135.66
流通市值(百万元)	1,406.20
总股本(百万股)	261.52
流通股本(百万股)	117.28
12个月最低/最高	10.13/19.15元
十大流通股东(%)	17.88%
股东户数	22,502

12个月股价表现



—— 神开股份 —— 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.42	(12.70)	(8.15)
绝对收益	7.66	(20.61)	7.60

张仲杰
021-68767839
执业证书编号

高级行业分析师
zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

前期研究成果

神开股份：油价回升推动业绩复苏

2011-06-19

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-5-22		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						成长性					
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营业收入增长率	-21.5%	3.9%	30.0%	25.0%	20.0%
减: 营业成本	426.4	443.0	575.9	719.9	863.8	营业利润增长率	-21.5%	-0.2%	32.6%	29.9%	20.3%
营业税费	243.9	258.2	334.0	413.9	496.7	净利润增长率	-15.2%	0.9%	17.5%	28.5%	19.2%
销售费用	3.8	3.7	4.5	6.0	7.0	EBITDA 增长率	-20.5%	-12.8%	79.7%	27.2%	14.9%
管理费用	39.4	43.8	57.0	72.0	91.0	EBIT 增长率	-23.4%	-16.3%	48.2%	30.8%	20.3%
财务费用	53.2	63.1	77.0	92.8	106.6	NOPLAT 增长率	-17.8%	-15.7%	35.2%	30.4%	20.2%
资产减值损失	3.6	-9.8	-2.1	-1.8	-2.2	投资资本增长率	25.8%	29.3%	60.4%	16.3%	5.6%
加: 公允价值变动收益	2.8	4.6	-	-	-	净资产增长率	277.2%	4.8%	10.6%	11.9%	12.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	79.7	79.6	105.5	137.0	164.8	利润率					
加: 营业外净收支	11.0	10.9	5.6	6.9	8.2	毛利率	42.8%	41.7%	42.0%	42.5%	42.5%
利润总额	90.8	90.5	111.1	143.9	173.0	营业利润率	18.7%	18.0%	18.3%	19.0%	19.1%
减: 所得税	13.1	12.1	16.7	21.6	25.9	净利润率	18.2%	17.7%	16.0%	16.4%	16.3%
净利润	77.7	78.3	92.1	118.3	141.0	EBITDA/营业收入	21.6%	18.1%	25.0%	25.5%	24.4%
资产负债表						EBIT/营业收入	19.5%	15.7%	17.9%	18.8%	18.8%
货币资金	2009	2010	2011E	2012E	2013E	运营效率					
交易性金融资产	659.6	593.7	456.0	478.2	605.5	固定资产周转天数	49	74	162	206	169
应收账款	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	236	281	260	261	277
应收票据	264.7	315.7	322.1	392.2	459.6	流动资产周转天数	720	927	684	580	584
预付款项	7.0	-	3.7	5.5	4.1	应收账款周转天数	207	232	196	175	174
存货	16.2	40.0	55.4	80.3	113.1	存货周转天数	187	155	124	128	133
其他流动资产	208.8	173.8	223.0	290.0	350.0	总资产周转天数	790	1,028	862	795	759
可供出售金融资产	-0.0	1.1	4.0	8.1	13.7	投资资本周转天数	302	371	420	447	412
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.3%	7.1%	7.7%	8.9%	9.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.2%	6.1%	6.4%	7.2%	7.6%
固定资产	61.4	120.6	396.2	428.0	381.0	ROIC	25.6%	17.2%	18.0%	14.6%	15.1%
在建工程	15.0	13.0	-	-	-	费用率					
无形资产	14.5	18.1	16.9	15.8	14.7	销售费用率	9.2%	9.9%	9.9%	10.0%	10.5%
其他非流动资产	2.5	3.1	2.2	2.5	2.6	管理费用率	12.5%	14.2%	13.4%	12.9%	12.3%
资产总额	1,249.8	1,279.0	1,479.6	1,700.5	1,944.3	财务费用率	0.8%	-2.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	-	10.0	10.0	10.0	三费/营业收入	22.6%	21.9%	22.9%	22.6%	22.6%
应付账款	148.9	133.4	182.1	230.8	268.1	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	15.3%	13.3%	17.1%	19.3%	20.7%
其他流动负债	32.5	17.8	13.7	0.5	-11.1	负债权益比	18.1%	15.3%	20.6%	23.9%	26.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	6.30	7.40	5.02	4.95	5.54
其他非流动负债	8.1	17.9	40.9	74.9	122.6	速动比率	5.17	6.25	3.97	3.81	4.28
负债总额	191.6	169.8	252.7	328.2	401.9	利息保障倍数	23.20	-7.09	-48.65	-73.64	-73.58
少数股东权益	-	-	25.5	52.6	81.8	分红指标					
股本	181.6	217.9	217.9	217.9	217.9	DPS(元)	-	0.10	-	-	-
留存收益	876.6	891.4	983.4	1,101.7	1,242.7	分红比率	0.0%	34.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,058.2	1,109.2	1,226.9	1,372.3	1,542.4	股息收益率	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表						业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EPS(元)	0.30	0.30	0.42	0.54	0.65
加: 折旧和摊销	77.7	78.3	92.1	118.3	141.0	BVPS(元)	4.05	4.24	5.51	6.06	6.70
资产减值准备	8.6	10.4	40.7	48.1	48.0	PE(X)	41.1	40.7	28.9	22.5	18.9
公允价值变动损失	2.8	4.6	-	-	-	PB(X)	3.0	2.9	2.2	2.0	1.8
财务费用	-	-	-	-	-	P/FCF	-28.5	-82.7	-12.7	-161.0	30.7
投资收益	5.6	1.0	-2.1	-1.8	-2.2	P/S	7.5	7.2	4.6	3.7	3.1
少数股东损益	-	-	2.4	4.1	6.1	EV/EBITDA	44.0	37.6	15.9	12.6	10.5
营运资金的变动	-62.4	-61.8	-3.9	-92.7	-90.8	CAGR(%)	16.3%	23.3%	21.4%	17.5%	14.9%
经营活动产生现金流量	44.3	24.7	129.1	75.9	102.0	PEG	2.5	1.7	1.4	1.3	1.3
投资活动产生现金流量	-25.4	-61.6	-302.1	-78.7	-	ROIC/WACC	2.3	1.6	1.6	1.3	1.4
融资活动产生现金流量	567.0	-27.2	12.1	1.8	2.2	REP	4.3	3.7	1.7	1.8	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034