

业绩保持稳定增长，新产品成公司主力

报告关键点：

- 公司收入保持稳定增长，预计2011年营业收入为5.8亿元；
- 预计全年毛利率小幅度下滑，主要基于原材料价格上涨所致；

报告摘要：

- **预计2011年销售收入为5.8亿元。**近日我们对公司进行拜访，目前公司经营情况良好，产能与订单情况基本匹配完成。而四季度又是行业传统旺季，在销售正常的预期下，我们预计全年营业收入将达到5.8亿元，业绩保持稳定增长态势。
- **预计全年毛利率小幅下滑3%左右。**公司三季报数据显示，1-9月归属于上市公司股东的净利润为0.51亿元、同比增长仅6.13%，其增长较低原因在于：一，受短期所得税率影响所致。公司高新技术企业资格进入复评期，本季按25%税率进行预缴，待公司通过复评后，将重新以15%税率进行计算并回补税款；二，基于今年原材料价格上涨，而产品售价暂时维持原价所致，期间营业成本有所上升。然而，公司已经通过不断调整产品结构来控制成本，我们预计全年综合毛利率仅小幅下滑3%左右。假设明年公司产品有提价预期，将稳定毛利率水平甚至使其小幅回升。
- **新产品将成为公司主导力量。**新产品随钻测斜仪、采油井口设备、以及工程技术服务将成为公司重点发展业务。**随钻测斜仪：**随着开采难度的提升，井口作业对该设备的需求日益加大，而其产品又具有耗材属性，因此在公司技术成熟的情况下，性价比优势明显，未来将形成对进口产品的快速替代；**采油井口设备：**该设备与井口数量紧密相关，每一口井必须配有一个采油树。而由于石油和天然气的一次性属性，要维持或提高油田产量必须增打新井，并且老井口采油设备的更替周期也仅为2-3年，两者的叠加反应促进公司产品未来销量较快增长；**工程技术服务：**从“制造商”向“制造与服务为一体”转变是公司发展的必然趋势。目前公司有30支服务队，主要从事录井服务，未来公司还将延伸至定向井服务，加强综合服务业务，越来越深的渗透进油田、气田服务的各个领域。
- **基于上述观点，我们对盈利预测进行调整。**预计2011-2013年营业收入为5.80、7.20、8.65亿元（原有5.76/7.20/8.64亿元），归属于上市公司净利润为0.76、0.91、1.09亿元（原有0.92/1.18/1.41亿元），2011-2013年EPS为0.35、0.42、0.50元（原有0.42/0.54/0.65元），维持“增持-A”投资评级，6个月合理目标价为13元，对应2012年PE为31倍。
- **风险提示：**油价波动导致收入低于预期风险等。

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	580.0	720.0	865.0
Growth(%)	-21.5%	3.9%	30.9%	24.1%	20.1%
净利润	77.7	78.3	75.7	90.6	109.2
Growth(%)	-15.2%	0.9%	-3.4%	19.8%	20.5%
毛利率(%)	42.8%	41.7%	39.4%	39.0%	39.1%
净利润率(%)	18.2%	17.7%	13.0%	12.6%	12.6%
每股收益(元)	0.30	0.30	0.35	0.42	0.50
每股净资产(元)	4.05	4.24	5.44	5.85	6.35
市盈率	42.8	42.5	36.6	30.6	25.4
市净率	3.1	3.0	2.3	2.2	2.0
净资产收益率(%)	7.3%	7.1%	6.4%	7.1%	7.9%
ROIC(%)	25.6%	17.2%	14.8%	11.4%	12.0%
EV/EBITDA	44.0	37.6	18.5	15.5	13.2
股息收益率	0.0%	0.8%	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

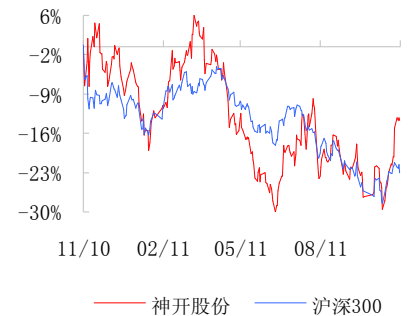
期限： 6个月 上次预测： 13.00元

现价（2011年11月10日）： 12.65元

 报告日期：**2011-11-10**

总市值(百万元)	3,308.27
流通市值(百万元)	1,483.61
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(%)	21.58%
股东户数	23,757

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.62	17.54	9.47
绝对收益	18.19	13.13	(13.38)

张琛

 021-68765905
 执业证书编号

张仲杰

 021-68767839
 执业证书编号

助理行业分析师

 zhangdan@essence.com.cn
 S1450511080006

高级行业分析师

 zhangzj@essence.com.cn
 S1450511020002

前期研究成果

- 神开股份：新产品增添新动力，录井服务蓄势待发
2011-08-29
- 神开股份：行业推动业绩复苏，服务业务成亮点
2011-08-01
- 神开股份：页岩气开发兴起，推动公司产品需求
2011-06-29

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011/11/9		
							2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						财务指标					
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性					
营业成本	426.4	443.0	580.0	720.0	865.0	营业收入增长率	-21.5%	3.9%	30.9%	24.1%	20.1%
减: 营业税金	243.9	258.2	351.6	439.6	526.8	营业利润增长率	-21.5%	-0.2%	15.4%	21.3%	21.7%
销售费用	3.8	3.7	4.5	6.0	7.0	净利润增长率	-15.2%	0.9%	-3.4%	19.8%	20.5%
管理费用	39.4	43.8	57.0	72.0	91.0	EBITDA 增长率	-20.5%	-12.8%	62.7%	21.0%	15.1%
财务费用	53.2	63.1	77.2	92.8	106.6	EBIT 增长率	-23.4%	-16.3%	28.7%	22.2%	21.8%
资产减值损失	3.6	-9.8	-2.1	-1.7	-2.0	NOPLAT 增长率	-17.8%	-15.7%	11.3%	22.2%	21.8%
加: 公允价值变动收益	2.8	4.6	-	-	-	投资资本增长率	25.8%	29.3%	59.1%	15.9%	5.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	277.2%	4.8%	9.1%	9.7%	10.4%
营业利润	79.7	79.6	91.8	111.4	135.6	利润率					
加: 营业外净收支	11.0	10.9	-	-	-	毛利率	42.8%	41.7%	39.4%	39.0%	39.1%
利润总额	90.8	90.5	91.8	111.4	135.6	营业利润率	18.7%	18.0%	15.8%	15.5%	15.7%
减: 所得税	13.1	12.1	13.8	16.7	20.3	净利润率	18.2%	17.7%	13.0%	12.6%	12.6%
净利润	77.7	78.3	75.7	90.6	109.2	EBITDA/营业收入	21.6%	18.1%	22.5%	21.9%	21.0%
资产负債表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	19.5%	15.7%	15.5%	15.2%	15.4%
货币资金	659.6	593.7	446.8	445.7	541.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	49	74	160	206	168
应收账款	264.7	315.7	324.4	392.3	460.2	流动营业资本周转天数	236	281	256	256	272
应收票据	7.0	-	3.7	5.5	4.1	流动资产周转天数	720	927	677	571	564
预付帐款	16.2	40.0	56.2	82.6	117.5	应收账款周转天数	207	232	195	176	174
存货	208.8	173.8	223.0	290.0	350.0	存货周转天数	187	155	123	128	133
其他流动资产	-0.0	1.1	4.1	8.1	13.7	总资产周转天数	790	1,028	854	786	740
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	302	371	414	443	407
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.3%	7.1%	6.4%	7.1%	7.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.2%	6.1%	5.3%	5.7%	6.1%
固定资产	61.4	120.6	396.2	428.0	381.0	ROIC	25.6%	17.2%	14.8%	11.4%	12.0%
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%	9.8%	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%	13.3%	12.9%	12.3%
资产总额	1,249.8	1,279.0	1,473.5	1,670.5	1,884.7	财务费用率	0.8%	-2.2%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
短期债务	-	-	10.0	10.0	10.0	三费/营业收入	22.6%	21.9%	22.8%	22.6%	22.6%
应付帐款	148.9	133.4	191.7	245.0	284.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	15.3%	13.3%	17.9%	20.5%	22.2%
其他流动负债	32.5	17.8	13.6	0.4	-11.2	负债权益比	18.1%	15.3%	21.7%	25.8%	28.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	6.30	7.40	4.78	4.58	5.03
其他非流动负债	8.1	17.9	41.6	74.6	122.7	速动比率	5.17	6.25	3.77	3.49	3.85
负债总额	191.6	169.8	263.0	342.2	418.1	利息保障倍数	23.20	-7.09	-42.71	-63.35	-67.94
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	967.1	1,057.7	1,166.9	分红比率	0.0%	34.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,058.2	1,109.2	1,210.5	1,328.3	1,466.6	股息收益率	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	77.7	78.3	75.7	90.6	109.2	EPS(元)	0.30	0.30	0.35	0.42	0.50
加: 折旧和摊销	8.6	10.4	40.7	48.1	48.0	BVPS(元)	4.05	4.24	5.44	5.85	6.35
资产减值准备	2.8	4.6	-	-	-	PE(X)	42.8	42.5	36.6	30.6	25.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.1	3.0	2.3	2.2	2.0
财务费用	5.6	1.0	-2.1	-1.7	-2.0	P/FCF	-29.7	-86.3	-12.7	-70.4	50.9
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	7.8	7.5	4.8	3.9	3.2
少数股东损益	-	-	2.4	4.1	6.1	EV/EBITDA	44.0	37.6	18.5	15.5	13.2
营运资金的变动	-62.4	-61.8	3.2	-88.2	-91.1	CAGR(%)	6.8%	13.7%	21.6%	21.7%	21.7%
经营活动产生现金流量	44.3	24.7	119.9	52.8	70.2	PEG	6.3	3.1	1.7	1.4	1.2
投资活动产生现金流量	-25.4	-61.6	-302.1	-78.7	-	ROIC/WACC	2.3	1.6	1.3	1.0	1.1
融资活动产生现金流量	567.0	-27.2	12.1	1.7	2.0	REP	4.3	3.7	2.2	2.5	2.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张殚，安信证券中小板行业助理分析师，武汉大学法学学士，2007 年加盟安信证券研究中心。

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

张殚、张仲杰分别声明，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

黄方祥

021-68765913

凌洁

021-68765237

梁涛

021-68766067

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

李昕

010-59113565

胡珍

0755-82558073

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@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