

神开股份(002278)调研报告

——公司发展将提速

能源/石油天然气

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 2 月 6 日

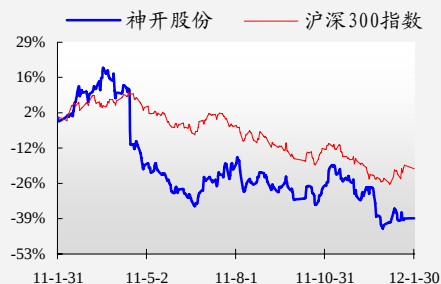
投资要点:

- SK-MWD 无线随钻测斜仪是公司自主研发的新型定向测井仪器,在定向井、水平井施工中不可缺少,预计将成为公司最重要的利润增长点。
- 江西飞龙未来将定位于国内领先的钻头生产商之一,并将分享我国油气勘探开发领域快速发展的盛宴。
- 公司自去年以来的良好发展势头将得以延续,并可能呈现加速增长的态势。
- 基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平,再结合公司的基本面,给予公司股票的目标价格为 12.00 元,对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 33.33 倍和 27.27 倍。维持公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司新产品的销售业绩尚存在一定的不确定性,由此而会影响公司的业绩增速。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	4.43	3.99	0.78	0.86	0.36	7.24	32.13	
2011E	6.50	46.73	0.93	19.23	0.36		26.78	
2012E	8.13	25.00	1.14	22.58	0.44		21.91	
2013E								

走势图



市场数据

2012-2-3

收盘价:	9.64 元
52 周最高价:	19.15 元
52 周最低价:	8.63 元
平均持仓成本:	11.31 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	26,152
流通 A 股 (万股):	26,152
每股收益 (元):	0.20
每股净资产 (元):	4.31
每股经营现金流 (元):	-0.16
市净率:	2.24

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

新产品进入收获期（公司篇）

（一）随钻测斜仪规模化生产

SK-MWD 无线随钻测斜仪是公司自主研发的新型定向测井仪器，在定向井、水平井施工中不可缺少，具有性能稳定、可靠性高、操作方便等特点。近日，该产品经国家科技部等部委联合审定，被授予“2011 年度国家重点新产品”称号。这是神开继 ALS-SK 综合录井仪、SK-2Z09 修井参数仪等 10 个产品后，又一产品获此殊荣。

无线随钻测斜仪是油气田开采中的必需产品，属于耗材性质，我国每年的需求在几十亿元，市场容量巨大。随着煤层气、页岩气等非常规天然气开发力度的不断加大，定向井和水平井的钻探数量将急剧上升，无线随钻测斜仪的市场需求还会出现较大幅度的增长。公司虽然是一个新进入者，然而，公司凭借在油田开采机、电、仪方面的综合优势，研发的此款产品综合技术达到国内领先水平，很好地满足了油田现场的实际需要，获得了用户的广泛认可，市场前景看好。2012 年，该产品将全面量产，预计将成为公司最重要的利润增长点。

（二）其他新产品

2011 年以来，公司还有多个新产品研发成功，并获得了上海市的专利产品新产品等称号。其中 SK-OMS 无线示功仪就是颇具应用前景的一款产品。该产品是新一代抽油机监测仪器，采用负荷、位移传感一体化设计，具备自动检测功能；更配备存储器，能长期连续工作；采用 GPRS/CDMA 网络覆盖，有效地解决了分布广泛、位置偏远、环境特殊的抽油机设备运行的数据采集和传输问题。

公司长期以来一直努力成为电子化油田的设备提供商之一，SK-OMS 无线示功仪就是该方案中的一项重要产品。构建电子化油田是一项系统性工程，具有广阔的市场开发前景，公司将有能力提供多种个性化的产品。

公司与中石化长岭分公司合作研制的首台 SKY2102-I 型汽油辛烷值测定机也已成功地推向市场，并为打破进口汽油辛烷值测定机在国内市场的垄断地位迈出了重要一步。公司预计，该产品将为公司带来稳定的市场销售，成为一项千万级的拳头产品。

（三）钻头业务全面更新

公司出资 4690 万元，控股 67% 的江西飞龙钻头制造有限公司于 2011 年 1 月 26 日正式揭牌。经过一年来的运作，飞龙公司已经制订了宏伟的发展战略，并且逐步付诸实施。预计再经过一段时间的运作，公司将步入良性的发展轨道。飞龙未来将定位于国内领先的钻头生产商之一，并将分享我国油气勘探开发领域快速发展的盛宴，同时也将把握我国钻头生产行业强势崛起的产业发展机遇，最终使得钻头业务成为公司的一项主导业务之一，成为公司一个重要的利润增长点。

（四）公司发展将提速

前两年公司的发展遇到了一定的瓶颈。首先是 2008 年国际金融危机的影响，导致全球订单数量下降；其次是公司原有主导产品增长乏力，新产品又没有及时跟上。然而，从去年开始，公司管理层再次统一了认识，加大了发展的步伐。收购江西飞龙仅是迈出的第一步，新产品加速推向市场，进一步拓展产业链，公司将充分把握行业快速发展的良好机遇，乘势而上，使公司发展成为一家能够提供油田钻井综合服务的设备提供商和技术服务商。

公司的优势在于油田开发的机、电、仪一体化方面，而这些领域正是国内厂商的弱项，尤其在海洋油田开发方面，几乎很难看到国产的核心控制设备。国际大油服公司几乎不从国内厂商采购设备用于海洋油田开发，充分说明了我国石油钻采高端设备与国际水平差距巨大。公司作为国内综合录井仪和防喷器、采油树方面的领军企业，有志向海洋油田开发核心控制设备领域发起挑战。

当前公司的一些业务布局，一方面拓展了公司的整体规模，另一方面是要改善公司的现金流，通过增加耗材类产品的销售比例，使得公司的回款加速，从而达到改善公司财务状况的目的。

公司的境外业务正处于上升期。然而，在北美这一全球油气开发最活跃的地区，公司还没有一家分支机构，这不能不说是一种遗憾。目前，公司正致力于这方面工作的开展，相信不久会有所成果。境外业务量的提升，将大幅提升公司技术服务类收入，因为在境外的产品销售往往同时进行技术服务，而在国内则不然。

综上所述，公司自去年以来的良好发展势头将得以延续，并可能呈现加速增长的状态。今年的增长将主要来源于无线随钻测斜仪等新产品的规模化销售，而明年钻头业务将发力，还可能外延式的增长出现。公司近年来的经营业绩及预测如图 1 所示。

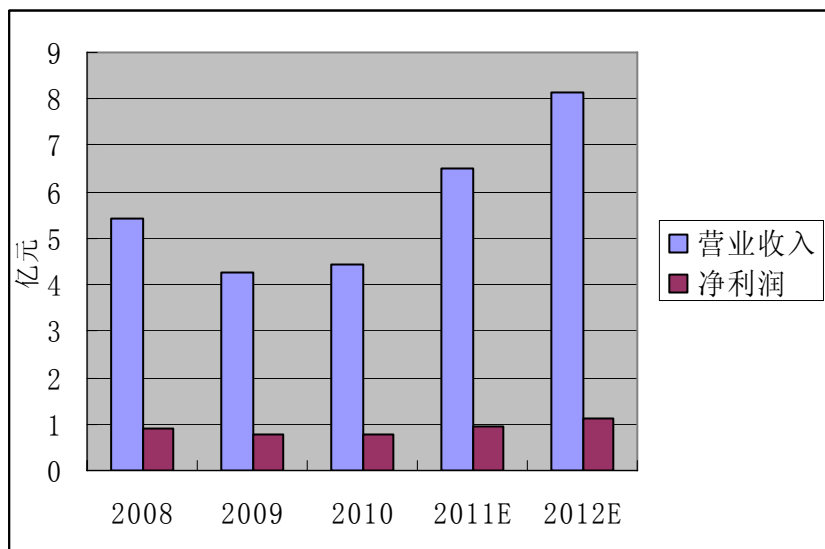


图 1 公司近年来经营业绩及预测示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

油气勘探开发进行时（行业篇）

纽约投资机构达尔曼·罗丝公司的最新调查显示，尽管全球经济增长乏力以及对欧洲和美国主权债务充满担忧，但 2012 年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资仍将维持强劲增长态势。受油气公司增加非常规页岩资源以及深水项目投资的刺激，2012 年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资将达到 5950 亿美元，比 2011 年增长 9.3%。

巴克莱资本公布的报告同样对 2012 年的勘探开采投资保持乐观。该机构认为，2012 年全球油气公司在勘探与开采项目上的支出将创纪录达到 5980 亿美元，比 2011 年上升 10%。近年来全球油气勘探开发投资及预测如图 2 所示。

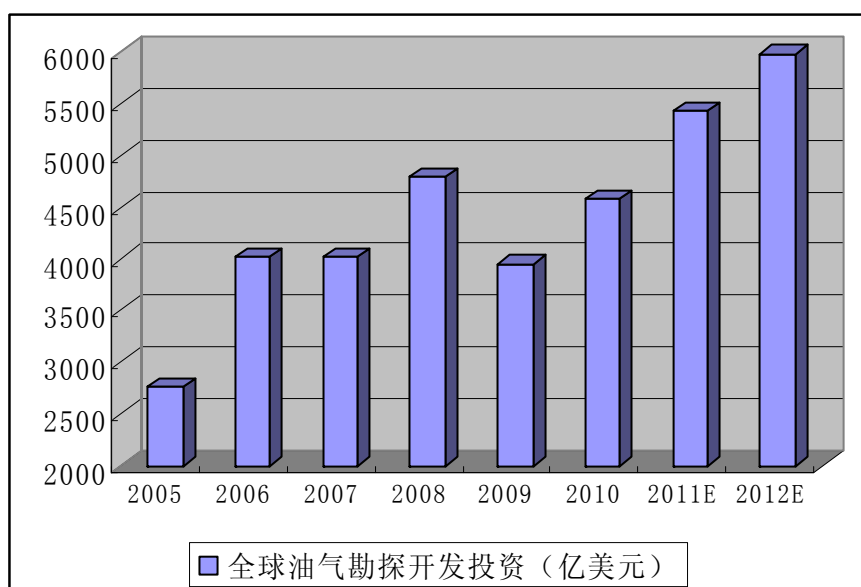


图 2 近年来全球油气勘探开发投资及预测示意图

数据来源：中国石化新闻网、东北证券

巴克莱资本还预计，2015 年前石油公司在全球范围内的支出将保持每年两位数增长。而此前六年的平均增速约为 12%。

而国内的三大油公司在勘探开发上的投资同样保持了较高的增速，近六年的平均增速约为 13%。近年来三大油公司勘探开发投资及预测如图 3 所示（中石化缺 2012E 数据）。

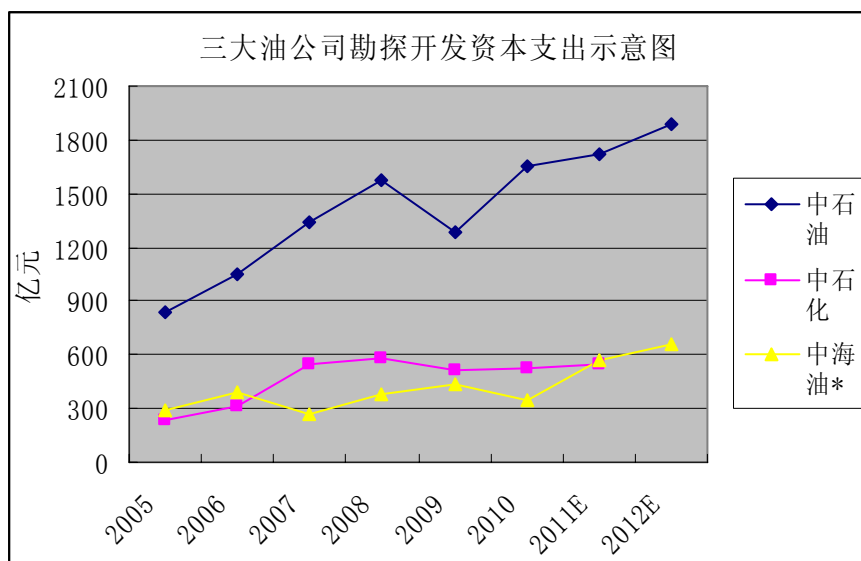


图3 近年来三大油公司油气勘探开发投资及预测示意图

数据来源：各公司报表、东北证券

注*：中海油数据为全部资本支出额，其中勘探开发支出占80%以上。

根据有关统计数据，钻井的投资占整个石油勘探开发投资的50%以上。目前我国年钻井已超过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。

压裂和水平井连续三年被认为是对于勘探开发业务影响最大的技术，这主要是因为该技术是页岩气开采的主要技术。三维和四维地震重要性有所增长。其他重要的技术还包括定向井、油藏采收优化以及智能完井。

在非常规石油开采方面，加拿大油砂和委内瑞拉超重油将逐步占据重要地位。此外，油页岩的开发也会具备一定的规模。

在我国，煤层气和页岩气等非常规油气开始受到前所未有的极大关注。国家能源局发布的煤层气开发利用十二五规划提出，到2015年，煤层气产量达到300亿立方米，新增煤层气探明地质储量1万亿立方米。而页岩气已被国土资源部正式列为新发现矿种，将对其按单独矿种进行投资管理。

截至2011年，我国原油的对外依存度已经突破55%，天然气的对外依存度也突破了20%。从目前我国油气的生产和消费的增速对比来看，消费增速要高出生产增速1倍以上。因此，我国油气的对外依存度还将呈现上升的趋势。我国原油对外依存度如图4所示。

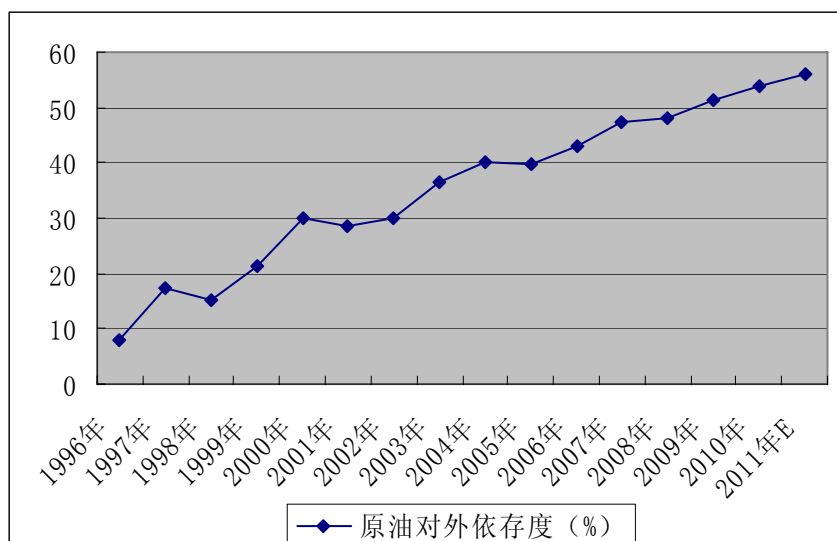


图4 我国原油对外依存度示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

石油、石化行业是我国重要的基础能源、原材料行业，随着我国国民经济的发展，石油、石化行业的突出重要地位愈发显现。加大油气资源的勘探开发力度，提升油气钻采设备制造及技术服务水平，将是今后相当一段时期内我国坚定不移的产业发展战略。我国石油钻采设备制造业景气示意图如图5所示。

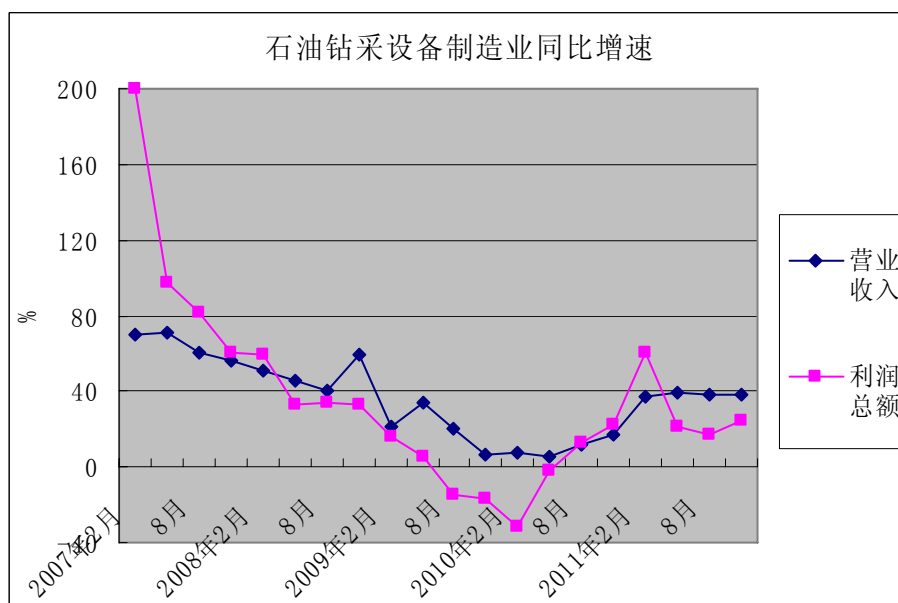


图5 我国石油钻采设备制造业景气示意图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

期待估值修复（估值篇）

（一）同类公司估值

选取惠博普、蓝科高新、宝德股份、仁智油服、通源石油、江钻股份、杰瑞股份 7 家相关公司作为估值参照，这 7 家公司估值情况如表 1 所示。

表 1 相关公司最新估值情况表（2 月 2 日）

公司简称	收盘价（元）	11EPS 预测（元）	P/E
惠博普	12.89	0.46	28.02
蓝科高新	14.67	0.50	29.34
宝德股份	10.00	0.12	83.33
仁智油服	15.55	0.63	24.68
通源石油	26.47	1.05	25.21
江钻股份	10.38	0.26	39.92
杰瑞股份	66.54	1.85	35.97
平均			38.07

数据来源：东北证券

（二）估值及评级

根据公司的经营状况，以及行业基本面情况，暂不考虑公司外延式扩张的影响，对公司 2011 年、2012 年的经营业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司业绩预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	4.26	4.43	6.50	8.13
营业成本	2.44	2.58	4.04	5.08
税金及附加	0.04	0.04	0.05	0.07
销售费用	0.39	0.44	0.60	0.70
管理费用	0.53	0.63	0.86	1.00
财务费用	0.04	-0.10	-0.08	-0.04
资产减值损失	0.03	0.05	0.04	0.05
公允价值变动收益				
投资收益				
营业利润	0.80	0.80	0.99	1.27
营业外收入	0.11	0.12	0.16	0.15
营业外支出	0.00	0.01	0.02	0.02
利润总额	0.91	0.90	1.13	1.40

所得税	0.13	0.12	0.19	0.24
净利润	0.78	0.78	0.94	1.16
归属母公司净利润	0.78	0.78	0.93	1.14
少数股东损益			0.01	0.02
EPS	0.50	0.36	0.36	0.44

数据来源：公司年报、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平，再结合公司的基本面，给予公司股票的目标价格为 12.00 元，对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 33.33 倍和 27.27 倍。维持公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示：公司新产品的销售业绩尚存在一定的不确定性，由此而会影响公司的业绩增速。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。