

神开股份 (002278)

专用设备/机械设备

发布时间: 2013-02-08

报告类型 / 公司调研报告

中性

上次评级: 中性

改善业绩成为当务之急

报告摘要:

- 公司最新发布的业绩修正公告称, 公司预计 2012 年实现净利润同比下降 30%~40%。
- 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。
- 公司在 2013 年的战略发展工作重点主要在 LWD、橡胶件和钻头三项上。同时公司会注重发展中的成本控制和提高毛利率的问题。
- 根据公司的经营情况, 以及行业基本面状况, 暂不考虑公司可能外延式扩张的影响, 对公司 2012、2013、2014 年的经营业绩预测 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元和 0.24 元, 对应目前股价市盈率分别为 55.71 倍、45.86 倍和 43.66 倍。维持对公司“中性”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。

股票数据

2013-2-7

收盘价 (元)	10.59
12 个月股价区间 (元)	8.85 ~ 14.32
总市值 (百万元)	2,770
总股本 (百万股)	262
A 股 (百万股)	262
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



相关报告

《神开股份 2012 年中报点评》

2012-8-27

《神开股份中报点评: 业绩符合预期》

2011-8-01

《神开股份一季报点评: 行业复苏较缓慢》

2011-4-28

《神开股份年报点评: 公司将进入增长周期》

2011-2-25

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004
(021)20361163 wangwg@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	443	610	750	900	1010
(+/-)%	3.90%	37.74%	22.92%	20.00%	12.22%
归属母公司净利润	78	80	50	60	63
(+/-)%	0.87%	2.14%	-37.87%	21.48%	5.03%
每股收益 (元)	0.36	0.31	0.19	0.23	0.24
市盈率	35.35	34.61	55.71	45.86	43.66
市净率	2.50	2.40	2.35	2.29	2.24
净资产收益率 (%)	7.06%	6.92%	4.21%	5.00%	5.13%
股息收益率 (%)	0.91%	2.21%	0.97%	1.16%	1.36%
总股本 (百万股)	218	262	262	262	262

目 录

1. 新产品进度不如预期	3
1.1. 业绩下滑超预期.....	3
1.2. 新产品无法及时跟进.....	3
1.3. 发展思路.....	3
2. 行业仍处机遇期.....	3
2.1. 勘探开发支出持续增长.....	3
2.2. 非常规油气助力.....	5
3. 投资还需等待.....	5

1. 新产品进度不如预期

1.1. 业绩下滑超预期

公司最新发布的业绩修正公告称，公司预计2012年实现净利润同比下降30%~40%。进入第四季度后，公司销售收入同比下降，另外由于人力成本上升和产品销售结构变化，且公司销售的低毛利产品占比较高，造成总体销售毛利与去年同期相比减少。

公司的上述业绩预告显然低于市场预期。究其原因，公司原有产品发展遇到瓶颈，而新产品没有及时跟进，再加上成本的增加，才导致了目前较尴尬的局面。

1.2. 新产品无法及时跟进

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。该产品被公司给予了很高的期望。然而，2012 年该产品仍然处于产品性能的完善和市场开发阶段，而没有形成业绩贡献。

其次，公司的钻头业务革新也进展缓慢，还难以给公司业绩带来实质性的贡献。另外，还有一些产品的开发进度也不如预期，这就直接导致了公司增支难增利的状况。

1.3. 发展思路

公司在 2013 年的战略发展工作重点主要在 LWD、橡胶件和钻头三项上。同时公司会注重发展中的成本控制和提高毛利率的问题。

公司的传统业务中也取得了一些新的突破。采油树主要向高端市场发展，公司目前主要是 HH 级采油树，盈利能力较强，且市场前景看好。防喷器主要是海外需求增多，业务增长也比较好。

2. 行业仍处机遇期

2.1. 勘探开发支出持续增长

据巴克莱（Barclays）银行 2012 年 12 月 4 日发布的《全球 2013 勘探开采展望》预测，2013 年全球油气上游业开支将创新纪录，达 6440 亿美元，增幅 7%。其中，拉美和亚洲分别为 728 亿美元和 1036 亿美元，二者增幅最大，分别为 15.1%和 11%；北美的开支额度仍然最大，达 1843 亿美元，但增速仅为 0.7%。近年来全球油气勘探开发投资及预测如图 1 所示。

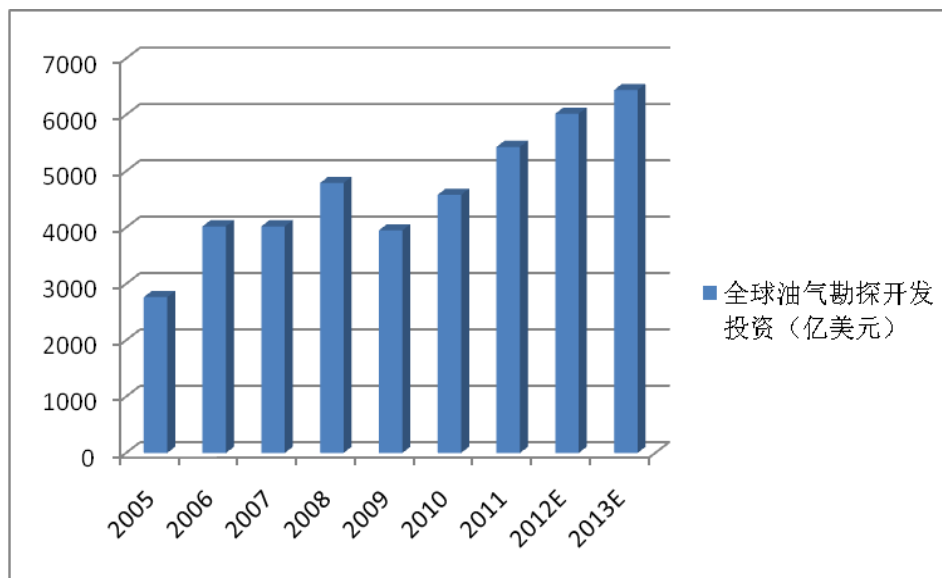


图 1 近年来全球油气勘探开发投资及预测图

数据来源: 中国石化新闻网、东北证券

我国中海油 2013 年的资本支出预计到达 120~140 亿美元, 同比增长 20%以上。中石油和中石化预计也将保持较快的投资增长水平。近年来三大油公司勘探开发资本支出如图 2 所示。

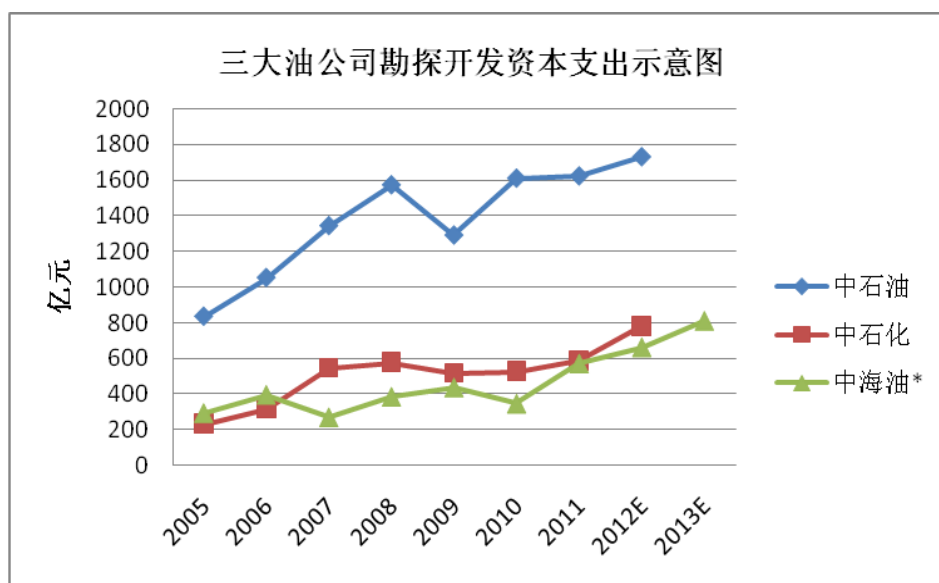


图 2 公司近年来三大油公司勘探开发资本支出示意图

数据来源: 三公司各期报告、东北证券

注: 中海油为公司资本支出数据。

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。这也是促使勘探开发投资不断加大的重要因素。

2.2. 非常规油气助力

压裂和水平井连续三年被认为是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。《页岩气发展规划（2011-2015）》指出，到 2015 年：一是基本完成全国页岩气资源潜力调查与评价；二是建成一批页岩气勘探开发区，初步实现规模化生产，页岩气产量达到 65 亿立方米/年；三是突破页岩气勘探开发关键技术，主要装备实现自主化生产，形成一系列国家级页岩气技术标准和规范，建立完善的页岩气产业政策体系，为“十三五”页岩气快速发展奠定坚实基础。

对于油气装备制造和服务企业将是机遇大于风险。页岩气的开发总体过程与常规油气开发基本一致，大部分技术手段和装备也具有通用性。页岩气仅在钻探水平井和水力压裂等关键节点上具有技术的专用性。

3. 投资还需等待

根据公司的经营情况，以及行业基本面状况，暂不考虑公司可能外延式扩张的影响，对公司 2012、2013、2014 年的经营业绩预测 EPS 分别为 0.19 元、0.23 元和 0.24 元，对应目前股价市盈率分别为 55.71 倍、45.86 倍和 43.66 倍。维持对公司“中性”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。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	548	552	550	600	净利润	80	50	60	64
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	0	0	0
应收款项	350	452	542	609	折旧及摊销	20	23	24	34
存货	324	385	455	507	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	4	4	4	财务费用	2	0	3	13
流动资产合计	1265	1434	1602	1775	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-77	-33	-93	-68
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-2	0	0
固定资产	178	178	188	338	经营活动净现金流量	24	25	-20	27
无形资产	37	35	34	33	投资活动净现金流量	-51	-5	-75	-165
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-18	-17	93	188
非流动资产合计	226	224	290	436	企业自由现金流	-5	11	-106	-149
资产总计	1491	1658	1892	2211					
短期借款	15	0	123	356	财务与估值指标				
应付款项	254	325	385	428		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	16	30	36	40	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.31	0.19	0.23	0.24
流动负债合计	297	441	646	939	每股净资产 (元)	4.42	4.51	4.62	4.73
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.09	0.09	-0.08	0.10
其他长期负债	15	14	14	14	成长性指标				
长期负债合计	15	14	14	14	营业收入增长率	37.74%	22.92%	20.00%	12.22%
负债合计	312	455	659	952	净利润增长率	2.14%	-37.87%	21.48%	5.03%
归属于母公司股东权益合计	1156	1180	1209	1236	盈利能力指标				
少数股东权益	23	23	23	23	毛利率	35.80%	28.00%	29.00%	29.70%
负债和股东权益总计	1491	1658	1892	2211	净利率	13.11%	6.63%	6.71%	6.28%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	197.28	220.00	220.00	220.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	232.03	260.00	260.00	260.00
营业收入	610	750	900	1010	偿债能力指标				
营业成本	392	540	639	710	资产负债率	20.90%	27.42%	34.85%	43.06%
营业税金及附加	3	4	5	6	流动比率	4.26	3.25	2.48	1.89
资产减值损失	2	0	0	0	速动比率	3.12	2.32	1.73	1.32
销售费用	64	83	99	111	费用率指标				
管理费用	84	90	108	121	销售费用率	10.50%	11.00%	11.00%	11.00%
财务费用	-7	-11	-8	2	管理费用率	13.78%	12.00%	12.00%	12.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-1.23%	-1.41%	-0.84%	0.19%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	72	44	57	60	分红比例				
营业外收支净额	21	15	15	15	股息收益率	2.21%	0.97%	1.16%	1.36%
利润总额	93	59	72	75	估值指标				
所得税	13	9	11	12	P/E (倍)	34.61	55.71	45.86	43.66
净利润	80	50	60	64	P/B (倍)	2.40	2.35	2.29	2.24
归属于母公司净利润	80	50	60	63	P/S (倍)	4.54	3.69	3.08	2.74
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	6.92%	4.21%	5.00%	5.13%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760