

无评级-无 (首次)

潜能恒信 300191.SZ

目标估值: - 元  
当前股价: 23.98 元  
2017 年 08 月 26 日

## 传统油服仍处冬天，油气权益尚需时间

### 基础数据

上证综指	3332
总股本 (万股)	32000
已上市流通股 (万股)	20702
总市值 (亿元)	77
流通市值 (亿元)	50
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	-0.2
资产负债率	6.3%
主要股东	周锦明
主要股东持股比例	47.08%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-24	-36
相对表现	6	-31	-48

资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

王强  
wangqiang4@cmschina.com.cn  
S1090517030001

王亮  
wangliang4@cmschina.com.cn  
S1090517080005

石亮  
shiliang1@cmschina.com.cn  
S1090517070001

研究助理  
李舜  
lishun2@cmschina.com.cn

### 事件:

公司发布 2017 半年报, 实现营业收入 2404 万元, 同比下降 47.55%; 实现归属于上市公司股东的净利润-1595 万元, 同比下降 361.17%; 扣非后归母净利润-1626 万元, 同比下降 603.44%; 每股基本收益-0.05 元, 同比下降 360.73%。

公司 1-9 月预计亏损 1593 万元-1902 万元, 同比下降 255%-285%。

### 评论:

#### 1、油气勘探资本开支下降，公司营收大幅下滑

油价 2014 年大幅下跌之后, 持续中低油价运行, 国内外油气企业勘探开发投入明显下降, 2016 年和 2017 年油气勘探开发资本开支普遍和几年前高位相比下降 40% 左右, 考虑到油服行业的滞后影响, 导致公司传统业务需求明显缩减, 2017 年上半年, 公司营业收入大幅下滑 47.55%。

国际服务市场方面, 前期重点推进的南亚项目受政治、治安因素影响进展放缓。公司的石油勘探技术服务营收 1764 万元, 同比大降 61.51%, 毛利率-3.99%, 同比下降 107.45%; 油气收入 639.8 万元, 毛利率为-1.47%, 以上原因导致公司业绩出现明显亏损。

图 1: 公司单季度收入和毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

#### 2、拥技术+资源优势，勘探开发一体化拓空间

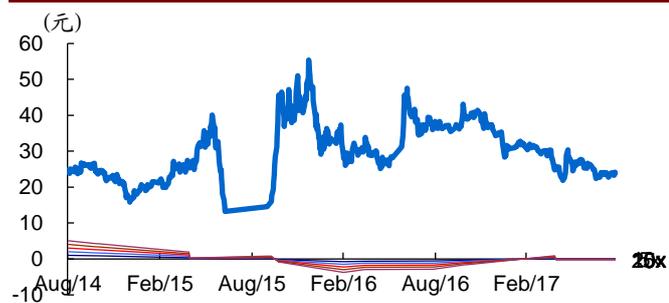
公司已具备了勘探开发一体化高端油气工程服务能力, 服务内容涵盖地震采集、数据处理和解释、地球物理和地质综合分析研究、石油区块评价、井位部署、油藏描述、油气成藏模拟、钻完井服务、水平井压裂设计及施工以及智能化油田管理等。同时, 公司已储备三个油气区块: 中国渤海 05/31 块、美国 Reinecke 区块以及蒙古国 Ergel-12 区块, 其中在产区块 1 个, 勘探区块 2 个, 海上区块面积 282.2 平方公里, 陆上区块面积 11052 平方公里, 有利于提高公司盈利能力。物探-地质-工程设计一体化的业务模式, 为公司的发展开拓了空间。

### 3、投资建议

我们预计公司 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 407 万元、1107 万元和 1397 万元，对应 EPS 分别为 0.01、0.03、0.04 元，首次覆盖，暂不评级。

**风险提示：**国际油价下跌风险、项目推进不及预期风险。

图 2：潜能恒信历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3：潜能恒信历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	955	855	829	884	940
现金	896	743	780	810	835
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	8	4	6	9
应收款项	45	99	42	64	90
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他	6	5	3	4	6
<b>非流动资产</b>	304	423	396	370	348
长期股权投资	0	38	1	1	1
固定资产	168	162	176	155	137
无形资产	67	49	44	39	35
其他	68	175	175	175	175
<b>资产总计</b>	<b>1259</b>	<b>1279</b>	<b>1225</b>	<b>1254</b>	<b>1288</b>
<b>流动负债</b>	79	98	43	63	86
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	73	93	38	57	81
预收账款	0	0	0	0	0
其他	6	5	5	5	5
<b>长期负债</b>	13	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>92</b>	<b>101</b>	<b>46</b>	<b>65</b>	<b>89</b>
股本	320	320	320	320	320
资本公积金	550	553	553	553	553
留存收益	296	305	305	315	326
少数股东权益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	1166	1177	1178	1188	1199
<b>负债及权益合计</b>	<b>1259</b>	<b>1279</b>	<b>1225</b>	<b>1254</b>	<b>1288</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	62	(78)	36	25	23
净利润	(48)	11	4	11	14
折旧摊销	26	31	26	28	24
财务费用	(4)	(9)	(6)	(6)	(7)
投资收益	(18)	(9)	1	1	1
营运资金变动	106	(101)	29	(10)	(13)
其它	0	(2)	(18)	2	3
<b>投资活动现金流</b>	44	(73)	(1)	(1)	(1)
资本支出	(38)	(64)	(37)	0	0
其他投资	81	(9)	36	(1)	(1)
<b>筹资活动现金流</b>	(3)	(3)	3	5	3
借款变动	132	(19)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	3	0	0	0
股利分配	(160)	(1)	(3)	(1)	(3)
其他	24	13	6	6	7
<b>现金净增加额</b>	<b>102</b>	<b>(155)</b>	<b>38</b>	<b>29</b>	<b>26</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	45	80	41	62	88
营业成本	28	47	19	29	41
营业税金及附加	0	1	0	1	1
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	92	32	22	25	36
财务费用	(24)	(23)	(6)	(6)	(7)
资产减值损失	(7)	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>营业利润</b>	<b>(44)</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
营业外收入	0	10	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>(44)</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>17</b>
所得税	4	3	1	2	3
<b>净利润</b>	<b>(48)</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(48)</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>(0.15)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-42%	79%	-49%	52%	42%
营业利润	-234%	-109%	-3%	204%	28%
净利润	-294%	-124%	-64%	172%	26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.8%	41.2%	52.5%	52.8%	53.1%
净利率	-106.4%	14.1%	10.0%	17.8%	15.8%
ROE	-4.1%	1.0%	0.3%	0.9%	1.2%
ROIC	-6.4%	-1.3%	-0.1%	0.4%	0.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	7.3%	7.9%	3.8%	5.2%	6.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	12.1	8.7	19.1	14.1	10.9
速动比率	12.1	8.7	19.1	14.1	10.9
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
存货周转率	0	0	0	0	0
应收帐款周转率	0.5	1.1	0.6	1.2	1.1
应付帐款周转率	0.7	0.6	0.3	0.6	0.6
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	-0.15	0.04	0.01	0.03	0.04
每股经营现金	0.19	-0.24	0.11	0.08	0.07
每股净资产	3.64	3.68	3.68	3.71	3.75
每股股利	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
<b>估值比率</b>					
PE	-160.9	675.3	1884.4	693.4	549.4
PB	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4
EV/EBITDA	-136.5	3062.4	286.4	206.5	206.3

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王 强**，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队**2011-2016年**获得新财富石油化工行业**3年第1名、3年第2名，2012-2015年**连续**4年**获得水晶球石油化工行业**第1名**。

**王 亮**，石化行业分析师。硕士、高工，清华大学、中科院6年能源化工相关工作经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

**石 亮**，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

**李 舜**，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。