

## 江钻股份（000852）增资承德江钻的点评报告

审慎推荐（首次）

机械（石油机械）

当前股价：11.26 元

报告日期：2011 年 12 月 22 日

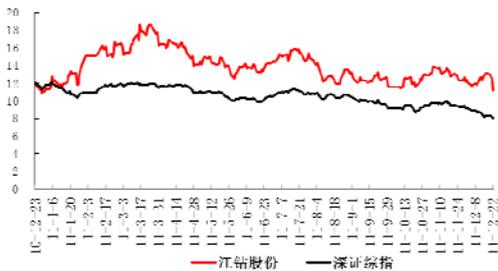
## 主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,158	1,306	1,534	1,877
(+/-)	-13.1%	12.8%	13.0%	15.0%
营业利润	120	139	141	162
(+/-)	-8.5%	16.2%	1.1%	15.2%
归属于母公司 净利润	109	108	112	134
(+/-)	6.8%	-0.4%	3.5%	19.1%
每股收益（元）	0.27	0.27	0.28	0.33
市盈率（倍）	40	40	38	32

## 公司基本情况（2010 年）

总股本/已流通股（万股）	40040/13009
流通市值（亿元）	13.92
每股净资产（元）	2.64
资产负债率（%）	43.71

## 股价表现（最近一年）



周学宜

021-51793727

[zhouxy@cfsc.com.cn](mailto:zhouxy@cfsc.com.cn)

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

[xucj@cfsc.com.cn](mailto:xucj@cfsc.com.cn)

华鑫证券研发部

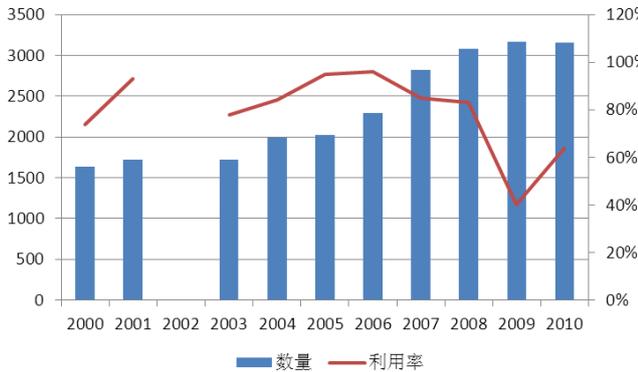
## 事件：

公司与中国石化集团江汉石油管理局共同增资承德江钻石油机械有限责任公司。增资方案为：公司与江汉局共同出资现金 4,755 万元，其中公司出资现金 3,595 万元，江汉局出资现金 1,160 万元，增资价格为每股 1.00 元。公司在承德江钻的实收资本达到 11,067 万元，占承德江钻实收资本的 75.6%，增资前后股权结构不发生变化。

## 点评：

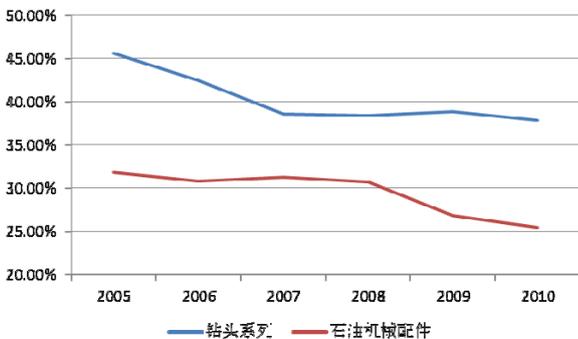
- **增资目的为助力中石化页岩气开发：**公司控股股东为中国石化集团江汉石油管理局，是中石化集团石油机械主要生产基地，产品基本覆盖油气开采过程的全套装备。公司此次增资是为了加强江汉石油管理局天然气压缩机的产能，主要目的是配合中石化集团的页岩气战略规划实施。中石化集团一直存在上游油气资源不足的困境，而且目前国内天然气外贸依存度高，消费量增速快，生产压力大，进军页岩气开发是中石化集团“十二五”阶段的重要战略部署。目前中石化成为页岩气开发首轮中标者，中标渝黔南川页岩气勘查区块探矿权，该区块面积 2179.7 平方公里，计划在 3 年勘察期内，投入 5.9 亿元，完钻 11 口参数井和预探井。之前，中石化集团在元坝 9、元坝 11、建南 111 等井获得工业气流，中石化的整体计划是在“十二五”建成 25 亿立方米的生产能力。我们认为，公司作为中石化集团体制内的设备供应商，页岩气开发计划将拉动钻采设备业绩。
- **增资对象净资产收益率低下，潜力值得质疑：**公司此次增资对象为承德江钻，其前身为承德石油机械厂，始建于 1970 年，隶属于中国石油天然气总公司，为中国石油天然气总公司井控制造配套中心成员。主要产品为：管汇、阀门、液气分离器、地层测试设备、井下工具、管汇配件等，属

图 1、美国钻机数量及利用率变化



数据来源：NOV，华鑫证券研发部

图 2、公司产品毛利率变动



数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

于钻采设备配件类产品，国内生产企业较多，技术含量不高，竞争较为激烈，毛利率低。根据公告中披露的数据显示，今年的净资产收益率仅为0.5%，盈利能力非常差。该公司研发能力也较为低下，据公开资料显示公司目前有工程技术人员 63人，其中本科生学历21人，研究生学历仅为1人。总体来看，该公司属于生产型企业，研发能力极为有限，增资的目的预计为扩产技术较为成熟的产品，配套中石化集团页岩气开发项目，对公司业绩较难产生较大利好。

- **页岩气开发如果加速对公司钻具形成利好：**页岩气属于非常规天然气，其与常规油气不同的是矿藏较为分散，需要不断打井和压裂维持产能。根据美国页岩气开发的经验来看，其从2005年进入高速开发阶段，这段时间内美国钻机数量确实出现了高增长现象，利用率也维持在高位，尤其是在开发的初始阶段。因此，我们判断一旦我国页岩气开发加速，钻机和钻具的需求也会出现短期的高增长现象，这将对公司钻具业务带来利好。
- **盈利预测：**公司属于石油钻采机械行业，总体来讲该行业仍处于计划经济体制向市场经济体制改革过渡阶段，市场开放程度逐渐打开，体制内的采购保护壁垒正在被打破，公司产品毛利率的下滑属于大趋势，我们认为未来还有下降空间。我们预计公司2011年和2012年的EPS为0.28元和0.33元，对应的PE分别为38倍和32倍。鉴于公司主营业务仍处于毛利低下下降通道，但营业收入有较大增长空间，我们给予审慎推荐评级。

表 3、盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>115,768</b>	<b>130,633</b>	<b>153,380</b>	<b>187,737</b>
增长率(%)	-13.1%	12.8%	13.0%	15.0%
减：营业成本	81,235	92,104	110,866	138,025
综合毛利率(%)	29.8%	29.5%	27.7%	26.5%
减：营业税金及附加	1,106	1,165	1,166	1,427
销售费用	5,789	6,852	6,043	7,397
管理费用	20,138	21,433	18,145	22,209
财务费用	1,011	1,657	1,534	1,877
期间费用率	23.3%	22.9%	16.8%	16.8%
资产减值损失	115	-724	1,534	563
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-22	-2	0	0
<b>营业利润</b>	<b>11,999</b>	<b>13,945</b>	<b>14,092</b>	<b>16,238</b>
增长率(%)	-8.5%	16.2%	1.1%	15.2%
加：营业外收入	1,830	367	153	751
减：营业外支出	405	626	20	20
<b>利润总额</b>	<b>13,423</b>	<b>13,685</b>	<b>14,225</b>	<b>16,969</b>
增长率(%)	4.1%	2.0%	3.9%	19.3%
减：所得税	2,076	2,723	2,546	3,054
实际所得税率(%)	15.5%	19.9%	17.9%	18.0%
<b>净利润</b>	<b>11,347</b>	<b>10,962</b>	<b>11,679</b>	<b>13,915</b>
归属于母公司所有者净利润	<b>10,877</b>	<b>10,837</b>	<b>11,212</b>	<b>13,358</b>
增长率(%)	6.8%	-0.4%	3.5%	19.1%
净利润率(%)	9.4%	8.3%	7.3%	7.1%
少数股东损益	470	125	467	557
总股本（万股）	40,040	40,040	40,040	40,040
<b>基本每股收益（元/股）</b>	<b>0.27</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.33</b>
<b>每股净资产（元/股）</b>	<b>2.62</b>	<b>3.86</b>	<b>4.14</b>	<b>4.47</b>
<b>净资产收益率（%）</b>	<b>10.31%</b>	<b>6.99%</b>	<b>6.76%</b>	<b>7.46%</b>

数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

周学宜：东华大学，产业经济学硕士。2011年4月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>