

分析师: 王晓艳
证书编号: S0050208020106
Tel: 010 - 5935 5422
Email: yfzhangl@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



预期逐一落实, 前景更加明晰

——潜能恒信(300191)公司动态点评

投资要点

事件:

公司发布涉及股权激励、“技术换权益”合同及研发相关公告。

分析:

- **激励 33 名核心团队成员, 大部分为技术骨干。**我们认为, 公司设计的股权激励方案维持了核心技术团队的稳定, 保障了公司核心竞争力; 可以保证公司在未来一段时间内持续稳定增长。
- **未来三年净利润环比增长 25% 为行权条件。**行权条件为: 以 2010 年净利润为基数, 2011-2013 年相对于 2010 年的净利润增长率分别不低于 25.00%、56.25%、95.31%。自授权日起满 12 个月后按 30%、30%、40% 的比例分三年行权。
- **技术换权益第一单, 涉及金额 69 万美元。**公司拟与 Petsec 公司签署协议, 为其处理位于美国北 padre 岛 929 号及 934 号区块约 50 平方公里, 合同金额约 69 万美元, 同时签署了以技术服务费作价享有上述区块最多 50% 权益的协议。
- **设想变成现实, 有望开拓美国市场。**此单对公司意义非凡, 这意味着公司的设想已经变成现实, 油气权益转让将成为公司新的收入来源。另外, 如果此次合作顺利成功, 在此区块的成功经验将有助于公司在墨西哥湾拓展业务。
- **公司公告 2011 年度研发计划。**我们认为, 由于公司承接的项目都是“难啃的骨头”, 所以公司要持续保持技术方面的优势。公司提出的研发计划正式维持这一优势所作出的动作。
- 我们预计 2011 年至 2013 年, 公司归属于母公司净利润将达到 8400 万元、1.1 亿元、1.5 亿元; 对应 EPS 为 1.05 元、1.40 元、1.86 元; 给予其“增持”评级。
- 风险提示: 对中石油的依赖较大, 国外业务的不确定性。

计算机应用

投资评级

本次评级	增持
跟踪评级	维持
目标价格	38.0

市场数据

市价(元)	35.47
上市流通 A 股(万股)	2000
总股本(万股)	8000
52 周最高最低价(元)	46.9/28.7
上证指数	2689
深证指数	11966
2010 年股息率	0%

52 周相对市场表现



相关研究

联系人

张力 010 - 5935 5422
yfzhangl@chinans.com.cn

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	109	142	191	258
增长率(%)	24	30	35	35
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	60	84	112	149
增长率(%)	23	40	33	33
毛利率(%)	81	81	81	81
净资产收益率(%)	28	7	9	11
EPS(元)	1.01	1.05	1.40	1.86
P/E(倍)	35	34	25	19
P/B(倍)	10	3	2	2

资料来源: 公司年报, 民族证券

- **核心团队卯足劲向前冲，股权激励草案发布**

1. **激励 33 名核心团队成员，大部分为技术骨干。**公司近日发布公告，将对 33 名核心团队成员实施股权激励计划，其中涉及高管 7 人，核心技术（业务）人员 26 人。主要以激励技术人员为主，兼顾管理、支持及市场开拓人员。
2. **涉及约 193 万股，来源为向激励对象发行。**本次激励计划所涉及的股票总数为 192.66 万股，其中首次授予 173.40 万份，预留 19.26 万份，股票来源为潜能恒信向激励对象发行股票，行权价格为 34.38 元。
3. **未来三年净利润环比增长 25% 为行权条件。**行权条件为：以 2010 年净利润为基数，2011-2013 年相对于 2010 年的净利润增长率分别不低于 25.00%、56.25%、95.31%。自授权日起满 12 个月后按 30%、30%、40% 的比例分三年行权。
4. 本激励计划尚需证监会备案及公司股东大会批准。

和我们的预期一致，公司在年内推出了股权激励计划。虽然行权条件略低于市场对其净利润的增长预期，但此方案一方面维持了核心团队的稳定，另一方面也保证了业绩的增长，能达到一定的激励效果。另外，对于专业技术型企业，核心技术团队的稳定保障了核心竞争力的持续，所以，此方案可以保证公司在未来一段时间内的持续稳定增长。

- **业绩爆发即将来临，“技术换权益”项目第一单落实**

1. **技术换权益第一单，涉及金额 69 万美元。**公司拟与 Petsec 公司签署技术服务协议，为其处理位于美属墨西哥湾西部浅海区域北 padre 岛 929 号及 934 号区块约 50 平方公里，涉及合同金额约 69 万美元（约 460 万人民币），同时签署了以技术服务费作价享有上述区块最多 50% 权益的协议。如果该区块经公司提供技术服务后转让给第三方，公司可获得相应的收益。
2. **合作方实力不凡，主要参与美属墨西哥湾开发。**PetSec 成立于 1991 年，是一家在澳大利亚证券交易所上市的石油天然气公司。主要参与美国墨西哥湾以及中国北部湾的油气开发。2011 年 7 月 2 日，Petsec 将中国区的石油权益以 3800 万澳元（约 4100 万美元）的价格转让给同为澳交所上市的 Horizon Oil，并计划将此经费用于美属墨西哥湾的油气开发。目前 Petsec 在墨西哥湾钻井 95 口，成功 74 口，成功率为 78%。
3. **以此为契机开拓美国浅海勘探技术服务市场。**公司此次参与的区块面积较小，对业绩不构成重大影响。但其相邻地域都面临开发，具有技术服务的需求，公司期望以此项目为契机，开拓美国浅海勘探技术服务的市场。
4. **墨西哥湾勘探数据处理市场空间广阔。**据美国内政部海洋能源管理局公告显示，929 号及 934 号区块所属墨西哥湾西部区域有可供出租区块 5240 个，目前已租出 1386 个。整个美属墨西哥湾共有区块 29175 个，目前租出 6110 个。

和我们先前预期一致，“技术换权益”合同有望在年内签订。此单对公司意义非凡，这意味着公司的设想已经变成现实，油气权益转让将成为公司新的收入来源。另外，如果此次合作顺利成功，在此区块的成功经验将有助于公司在墨西哥湾拓展业务。

- **技术优势将持续保持，2011 年研究计划确定**

1. **核心技术升级，提升服务效率，降低成本。**在拟研发项目中，我们发现核心技术升级是目前研发计划的主要组成部分，包括叠前逆时偏、WEFOX 的 GPU 化；嵌入式 Geostar 的换代平台等。公司通过升级核心技术，可以有效降低数据处理运算时间，提升运行效率；降低计算成本。
2. **新技术开发，提升处理精度，满足需求。**公司此次还将层析成像、复杂山地成像也纳入研究计划，说明公司正在为维持技术优势，满足市场需求做出努力。

我们认为，由于公司承接的项目都是“难啃的骨头”，所以公司要持续保持技术方面的优势。公司提出的研发计划正式维持这一优势所作出的动作。

财务预测：我们预计 2011 年至 2013 年，公司归属于母公司净利润将达到 8400 万元、1.1 亿元、1.5 亿元；对应 EPS 为 1.05 元、1.40 元、1.86 元。给予其“**增持**”评级。

风险提示：对中石油的依赖较大，国外业务的不确定性。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	174	1080	1170	1294
现金	77	954	999	1064
应收账款	96	125	169	228
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	0	0	0	0
存货	0	1	1	1
其他	0	0	0	0
非流动资产	51	62	90	121
长期投资	0	0	0	0
固定及无形资产	49	60	87	117
其他	2	2	3	4
资产总计	225	1142	1259	1415
流动负债	9	11	15	21
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1	1	1	2
其他	8	10	14	19
非流动负债	3	4	5	7
长期借款	0	0	0	0
其他	3	4	5	7
负债合计	12	15	20	27
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	214	1127	1239	1388
负债和股东权益	225	1142	1259	1415

现金流量表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	58	63	81	110
净利润	60	84	112	149
资产减值损失	-0	0	0	0
折旧摊销	7	9	12	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
财务费用	0	-3	-2	0
投资损失	0	0	0	0
营运资本变化	-8	-27	-40	-54
递延税款变化	-0	-0	-1	-1
投资活动现金流	-13	-20	-39	-47
资本支出	-13	-20	-39	-47
其他投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2	833	3	2
短期借款	2	1	1	2
新发股份	-0	829	-0	0
分红	0	0	0	0
少数股东融资	0	0	0	0
财务费用	-0	3	2	0
现金净增加额	47	876	45	65

利润表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	109	142	191	258
营业成本	21	27	37	50
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	0	0	0	0
管理费用	13	16	21	28
财务费用	0	-3	-2	0
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	70	94	124	165
利润总额	71	94	124	165
所得税	11	9	12	17
净利润	60	84	112	149
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	60	84	112	149
EBITDA	77	100	135	182
EPS (元)	1.01	1.05	1.40	1.86

主要财务比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力 (增长率)				
营业收入	24%	30%	35%	35%
营业利润	36%	34%	33%	33%
归属母公司净利润	23%	40%	33%	33%
获利能力				
毛利率	81%	81%	81%	81%
净利率	55%	60%	59%	58%
ROE	28%	7%	9%	11%
ROIC	42%	46%	45%	45%
偿债能力				
资产负债率	5%	1%	2%	2%
净负债比率	-35%	-84%	-80%	-76%
流动比率	20.1	95.8	76.8	63.0
速动比率	20.1	95.7	76.8	62.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.2	0.2	0.2
应收帐款周转率	1.1	1.3	1.3	1.3
应付帐款周转率	40.4	23.0	23.3	23.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.1	1.4	1.9
每股经营现金	1.2	0.8	1.0	1.4
每股净资产	3.6	14.1	15.5	17.3
估值比率				
P/E	35.1	33.7	25.4	19.1
P/B	10.0	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.8	19.0	13.7	9.8

资料来源：公司年报，民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看 好	未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上
	中 性	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动
	看 淡	未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上
股票投资评级	买 入	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增 持	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间
	中 性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	减 持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁 泉	010 - 5935 5995	136 7107 2405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010 - 5935 5762	134 2622 5346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010 - 5935 5412	158 0139 8822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010 - 5935 5897	137 0100 2591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010 - 5935 5950	139 1157 1192	yaol@chinans.com.cn