

2012年03月27日

TMT—软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 28.34

目标价(元): 38.70

潜能恒信(300191)

联手中科院强化技术优势，技术换权益或进入实质阶段

投资评级: A--买入(维持)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT组: 刘智

电话: 021-68778306

邮箱: chinalz2010@hotmail.com

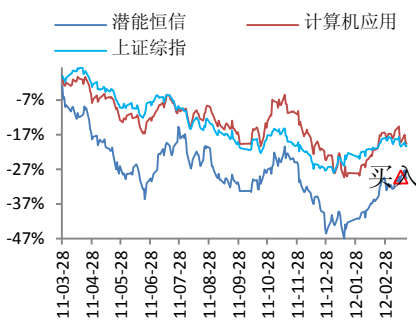
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	8000.00
流通A股/B股(万股)	2294.00/0.00
资产负债率(%)	0.97
每股净资产(元)	12.99
市净率(倍)	2.27
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	44.63/22.16

股价走势图



相关研究报告

1 《行业特殊筑壁垒，技术换权益或触动爆发》，2012.03.15

◎事项:

公司3月26日晚对外发布公告:公司近日与中国科学院半导体研究所签订了《技术开发(委托)合同》，公司委托中国科学院半导体研究所研究开发16级井下光纤检波器技术。公司支付中科院半导体研究所研究开发经费总额为人民币200万元，在本合同期满前若以300万人民币购买其两项相关专利，则享有合同所研发的成果、所申报的所有专利、专有技术。

◎主要观点:

◆**技术、还是技术，油气勘探开采行业技术先行。**首先，油气行业特殊性对软件勘探开采技术提出很高要求，技术难度远高于一般软件技术领域，进入壁垒极高；其次，油气勘探开采对软件技术的依赖非常大，且为了提高开采效率，往往必须选择技术优势明显的企业，对技术优势明显的企业具有极强的依赖度。公司成像技术率先进入第三代水平，在国际市场占有一席之地。

◆**联手中科院再次扩展产品线，技术优势进一步强化。**中科院半导体所在光纤传感的地面波、水声波的探测，在光纤光栅温度压力传感器、光纤激光传感器等方面开展了大量的工作，已完成相关核心关键技术的研发和样机，并在多次外场测试中获取良好结果。公司管理层高度重视公司核心技术优势的积累，上年四季度收购北京科艾石油技术有限公司“油气成藏模拟”专有技术，本次再次联手中科院，利用中科院半导体研究所在细分领域的技术优势共同开发16级井下光纤检波器技术，可以帮助公司降低技术研发费用投入，提升研发效率提升，公司行业技术优势进一步增强。

◆**一体化服务优势明显，或为技术换权益铺路。**公司围绕核心技术，不断创新服务模式，提高运营效率，将对公司未来跨越式发展提供巨大动力。(1)伴随着公司产品线拓展，在原有技术服务人员和设备的基础上单客户贡献值将增加，毛利率有望维持80%左右的高水准；(2)在收购北京科艾石油技术有限公司“油气成藏模拟”专有技术基础上，本次合作开发16级井下光纤检波器技术，再加上公司之前处理解释第三代领先技术，整个探油过程所需技术已基本具备，技术换权益能力已基本具备，今年或进入实质性推进阶段。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	87.94	108.92	27.94	124.72	158.58	205.36
同比增速(%)	24.39	23.87	-5.59	14.50	27.15	29.50
净利润(百万)	49.16	60.37	14.99	79.58	102.98	133.13
同比增速(%)	61.44	22.79	-21.49	31.84	29.40	29.28
毛利率(%)	81.52	80.84	80.56	80.80	81.00	81.00
每股盈利(元)	0.82	1.01	0.19	0.99	1.29	1.66
ROE(%)	32.07	28.26	1.46	27.14	25.99	25.15
PE(倍)	0.00	0.00		28.63	21.97	17.07

◆积极看好此次合作，持续买入。暂时维持原有盈利预测，预计 11-13 年可实现 0.99 元、1.29 元和 1.66 元的 EPS，对应 28.63 倍、21.97 倍和 17.07 倍 PE。鉴于公司长期前景和有望超预期增长，我们认为公司合理价 38.70 元，对应 2012 年 30 倍 PE, 持续买入。

◎风险提示： 研究开发失败或部分失败风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	174.38	259.74	348.91	494.92
现金	77.28	131.56	192.24	283.15
应收账款	96.10	126.32	155.41	208.72
其它应收款	0.10	0.33	0.04	0.53
预付账款	0.50	0.79	0.76	1.29
存货	0.40	0.74	0.45	1.23
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	50.77	57.07	60.07	63.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	42.29	51.51	57.07	62.82
无形资产	6.93	4.18	1.43	-1.32
其他	1.55	1.38	1.57	1.64
资产总计	225.15	316.81	408.98	558.06
流动负债	8.67	21.66	10.53	27.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.69	0.00	0.21	0.00
其他	7.97	21.66	10.32	27.37
非流动负债	2.85	1.93	2.39	2.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.85	1.93	2.39	2.16
负债合计	11.52	23.59	12.92	29.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	213.63	293.22	396.06	528.54
负债和股东权益	225.15	316.81	408.98	558.06

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	51.18	53.28	50.68	76.13
净利润	60.37	79.58	102.98	133.13
折旧摊销	0.00	5.56	6.60	7.77
财务费用	0.07	-13.38	-18.83	-24.74
投资损失	0.00	3.49	1.75	2.62
营运资金变动	-8.73	-18.08	-39.62	-39.61
其它	-0.53	-3.89	-2.19	-3.04
投资活动现金流	-5.68	-11.46	-9.15	-10.42
资本支出	3.83	7.47	2.41	3.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.85	-3.99	-6.74	-7.05
筹资活动现金流	1.75	12.46	19.29	24.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.75	12.46	19.29	24.51
现金净增加额	47.25	54.28	60.83	90.22

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	108.92	124.72	158.58	205.36
营业成本	20.87	23.95	30.13	39.02
营业税金及附加	5.99	6.87	8.73	11.31
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	12.67	14.84	18.95	24.54
财务费用	0.07	-13.38	-18.83	-24.74
资产减值损失	-0.37	4.55	2.63	5.45
公允价值变动收益	0.00	4.14	2.07	3.10
投资净收益	0.00	-3.49	-1.75	-2.62
营业利润	69.69	88.54	117.30	150.27
营业外收入	1.60	0.80	1.20	1.00
营业外支出	0.10	0.05	0.08	0.06
利润总额	71.19	89.29	118.42	151.21
所得税	10.83	9.71	15.44	18.08
净利润	60.37	79.58	102.98	133.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	60.37	79.58	102.98	133.13
EBITDA	68.49	91.20	119.35	150.67
EPS (摊薄)	1.01	0.99	1.29	1.66

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	23.87%	14.50%	27.15%	29.50%
营业利润	32.51%	27.04%	32.48%	28.11%
归属母公司净利润	22.79%	31.84%	29.40%	29.28%
获利能力				
毛利率	80.84%	80.80%	81.00%	81.00%
净利率	55.42%	63.81%	64.94%	64.83%
ROE	28.26%	27.14%	25.99%	25.15%
ROIC	26.83%	25.91%	24.62%	23.69%
偿债能力				
资产负债率	5.11%	7.45%	3.16%	5.30%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	20.12	11.99	33.15	18.06
速动比率	20.08	11.96	33.11	18.01
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.46	0.44	0.42
应收帐款周转率	1.13	1.12	1.13	1.12
应付帐款周转率	60.37	524.98	292.68	408.83
每股指标(元)				
每股收益	1.01	0.99	1.29	1.66
每股经营现金	0.64	0.67	0.63	0.95
每股净资产	2.67	3.67	4.95	6.62
估值比率				
P/E	0.00	28.63	21.97	17.07
P/B	0.00	7.86	5.82	4.35
EV/EBITDA	-1.09	23.84	17.71	13.43

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华：南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成：天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。