

**评级：审慎推荐（下调）**
**石油石化**
**公司半年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

邮件：wanghao3@fcsc.cn

## 潜能恒信(300191)

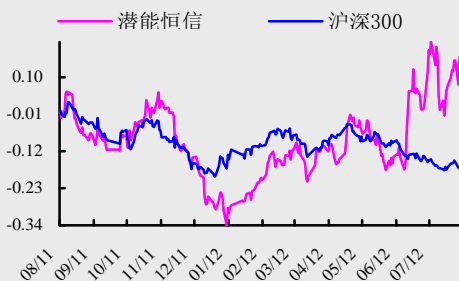
### 主营业务增长放缓，毛利率降低

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	18.53
总市值（百万元）	2,965
流通股本（百万股）	41
流通股比率（%）	25.92

**资产负债表摘要（06/12）**

股东权益（百万元）	1,070
每股净资产（元）	6.69
市净率（倍）	2.77
资产负债率（%）	1.89

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

**事件：**公司发布 2012 年半年度报告：报告期内，公司共实现营业收入 6062.4 万元，较上年同期增长 4.77%；利润总额 3963.15 万元，较上年同期增长 1.21%；实现净利润 3445.51 万元，较上年同期增长 3.58%。上半年实现 EPS 0.22 元。

**点评：**

- **上半年营业收入的平稳增长，利息收入仍占比较大。**公司上半年营业外收入较去年同期减少较大，主要是上年同期有 200 万元的中关村科技园上市资助。另外上半年受到存款利息 1070 万元，此项收入占利润比例较大，上年同期此项收入为 437 万元。
- **报告期，公司综合毛利率为 71.58%，比上年同期降低了 9.64%。**主要是由于公司技术人员增加，工资水平提高和新购机器设备，折旧增加所致。较上年同期，公司数据处理服务收入增加了 21.22%，解释服务和处理解释一体化服务基本持平。
- **报告期内，公司与中石油、中石化等单位继续保持了良好的合作关系。**其中，中石油东部地区收入总计 3757.6 万元；中石油西部地区截至报告期末，收入总计 1629.3 万元；公司在报告期内，继续拓展中石化市场，在中部地区有了新的突破，签署了总价 292.5 万元的服务合同，期末完成收入总计 175.5 万元。公司 2011 年度与中海油签订了乌石凹陷 3D 地震资料处理项目，该项目服务区块位于南海地区，已顺利通过验收，效果良好，取得专家一致好评。
- **报告期内，公司持续同 BP 进行项目合作，境外收入占比较低。**公司与 BP 签订新的石油勘探处理成像合作项目，项目区块分别位于美洲、非洲等地，合同总金额共 188 万美元。报告期内，公司境外收入总计 500 万元人民币。
- **下调评级为“审慎推荐”。**公司立足国内，发展海上和海外，地震数据处理成像技术具备一定优势，未来还看“以技术换权益”的商业模式能否有效落实和推广。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.49 元、0.53 元和 0.55 元，按照最新股价 18.53 元，对应的 PE 分别为 38 倍、35 倍和 34 倍，下调评级为“审慎推荐”。

**风险提示**

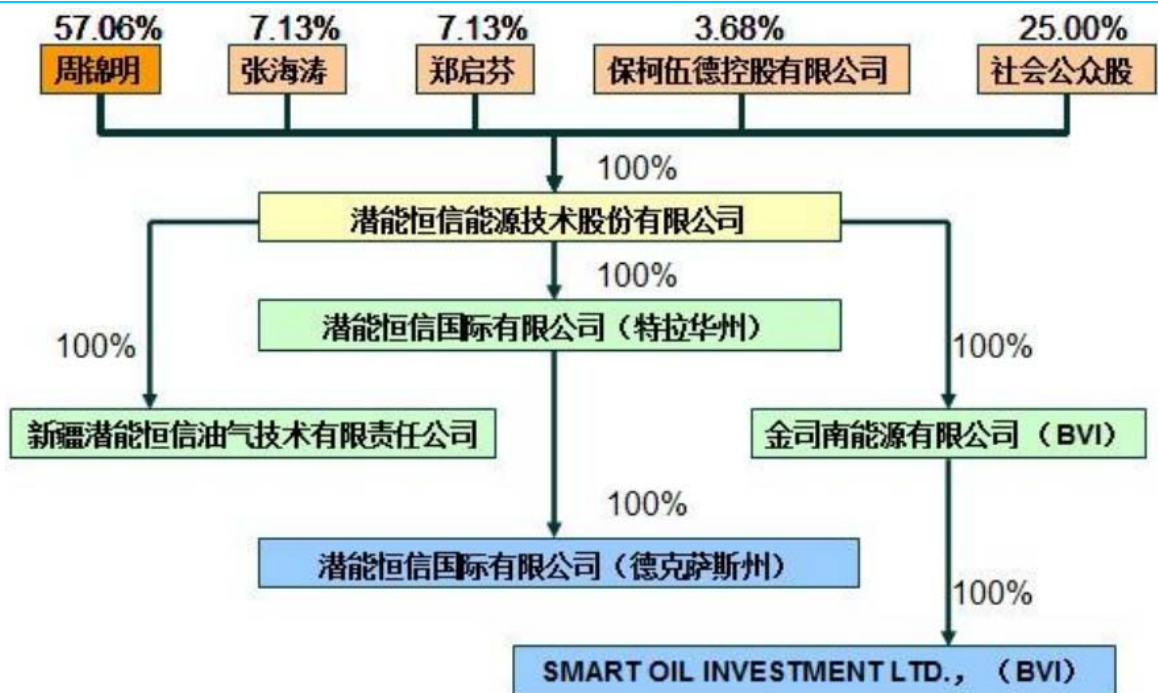
- 境外业务拓展的风险。



- 公司管理的风险。
- 应收账款余额较大的风险。



图 1: 公司股权结构



数据来源: 公司公告、第一创业研究所

图 2: 报告期主营业务分行业、产品情况表

分行业或分产品	营业收入(元)	营业成本(元)	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	毛利率比上年同期增减(%)
分行业						
技术服务收入	60,624,020.96	17,231,188.97	71.58%	4.77%	43.28%	-9.64%
分产品						
处理服务	12,999,110.96	3,576,598.06	72.49%	21.22%	49.11%	-6.62%
解释服务	9,570,000.00	2,462,349.09	74.27%	2.01%	35.32%	-7.85%
处理解释一体化服务	38,054,910.00	11,192,241.82	70.59%	0.78%	43.34%	-11.01%

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

### 主营业务分行业 and 分产品情况的说明

公司为石油技术服务行业, 主要为油田提供必需的地震数据处理、数据解释和数据处理解释一体化服务。报告期内, 公司依靠领先的技术优势, 市场份额进一步扩大, 特别是继去年 BP 先导性试验项目顺利验收后, 获得专家们的一致认可, 取得境外订单, 收入持续增长。

### 毛利率比上年同期增减幅度较大的原因说明

报告期, 公司毛利率比去年同期降低了 9.64%, 主要是公司技术人员增加, 工资水平提高和新购机器设备, 折旧增加所致。



### 主营业务构成情况的说明

相较去年同期，公司数据处理服务收入增加了 21.22%，解释服务增加 2.01%，处理解释一体化服务增加 0.78%。

图 3: 报告期主营业务分地区情况

地区	营业收入(元)	营业收入比上年同期增减(%)
东部	37,576,450.00	73.83%
西部	16,292,660.00	88.91%
中部	1,755,000.00	
南部	0	
境外	4,999,910.96	-80.60%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

### 主营业务分地区情况的说明

报告期内，公司营业收入主要集中在东部地区，公司凭借优质的服务及良好的品牌形象与东部油田形成了良好的合作关系，取得了一系列订单；公司与西部签署了战略合作协议，报告期内西部地区收入稳步增长；公司进一步加大中石化市场开发力度，继去年完成海外项目后，今年新开拓了中石化国内市场，中部地区实现零的突破；境外，公司为境外客户提供技术服务，部分项目已取得验收。

表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	10,892	12,468	13,746	15,808	17,389
同比(%)	0.0%	14.5%	10.3%	15.0%	10.0%
营业毛利	8,806	9,753	9,906	11,353	12,488
同比(%)	0.0%	10.8%	1.6%	14.6%	10.0%
归属母公司净利润	6,037	7,715	7,887	8,449	8,794
同比(%)	0.0%	27.8%	2.2%	7.1%	4.1%
总股本(万股)	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0
每股收益(元)	0.38	0.48	0.49	0.53	0.55
ROE	28.3%	7.2%	7.1%	7.0%	6.8%
P/E(倍)	49.1	38.4	37.6	35.1	33.7

数据来源：公司公告、第一创业研究所



表 2: 公司的盈利预测简表

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业收入</b>	<b>10,892.4</b>	<b>12,468.3</b>	<b>13,746.5</b>	<b>15,808.4</b>	<b>17,389.3</b>
增长率%	0.0%	14.5%	10.3%	15.0%	10.0%
<b>二、营业毛利</b>	<b>8,805.9</b>	<b>9,752.9</b>	<b>9,905.6</b>	<b>11,353.0</b>	<b>12,488.3</b>
增长率%	0.0%	10.8%	1.6%	14.6%	10.0%
综合毛利率	80.8%	78.2%	72.1%	71.8%	71.8%
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	1,267.03	1,211.55	1,699.50	1,826.96	1,918.31
增长率%	0.0%	-4.4%	40.3%	7.5%	5.0%
<b>三、主业盈利</b>	<b>6,939.5</b>	<b>7,873.1</b>	<b>7,458.7</b>	<b>8,658.6</b>	<b>9,615.8</b>
增长率%	0.0%	13.5%	-5.3%	16.1%	11.1%
主业盈利/收入	63.7%	63.1%	54.3%	54.8%	55.3%
财务费用	7.0	-1,396.9	-2,157.2	-1,363.5	-787.3
付息债务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-36.8	383.2	450.2	84.1	53.3
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>四、利润总额</b>	<b>7,119.3</b>	<b>9,148.9</b>	<b>9,188.1</b>	<b>9,940.3</b>	<b>10,345.6</b>
减: 所得税	1,082.8	1,434.3	1,301.4	1,491.0	1,551.8
实际税率	15.2%	15.7%	14.2%	15.0%	15.0%
<b>五、归属母公司净利</b>	<b>6,036.5</b>	<b>7,714.5</b>	<b>7,886.8</b>	<b>8,449.2</b>	<b>8,793.7</b>
增长率%	0.0%	27.8%	2.2%	7.1%	4.1%
销售净利率%	55.4%	61.9%	57.4%	53.4%	50.6%
<b>六、总股本(万股)</b>	<b>16,000.0</b>	<b>16,000.0</b>	<b>16,000.0</b>	<b>16,000.0</b>	<b>16,000.0</b>
<b>七、摊薄每股收益</b>	<b>0.38</b>	<b>0.48</b>	<b>0.49</b>	<b>0.53</b>	<b>0.55</b>

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>969.6</b>	<b>1,007.2</b>	<b>1,110.3</b>	<b>1,216.9</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>124.7</b>	<b>137.5</b>	<b>158.1</b>	<b>173.9</b>
货币资金	771.5	712.0	759.7	830.1	减: 营业成本	27.2	38.4	44.6	49.0
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	6.7	7.5	8.7	9.5
应收款项	134.4	208.4	249.9	276.2	销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0
预付款项	54.2	80.9	93.8	103.0	管理费用	12.1	17.0	18.3	19.2
存货	0.3	5.8	6.7	7.4	财务费用	-14.0	-21.6	-13.6	-7.9
其他流动资产	9.3	0.2	0.2	0.2	资产减值损失	3.8	4.5	0.8	0.5
<b>非流动资产</b>	<b>122.1</b>	<b>130.6</b>	<b>110.4</b>	<b>90.2</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	85.9	75.5	59.6	43.6	<b>二、营业利润</b>	<b>88.9</b>	<b>91.7</b>	<b>99.4</b>	<b>103.5</b>
在建工程	3.0	17.7	18.3	18.9	加: 营业外收入	2.6	0.7	0.7	0.7
油气和生物性资产	0.5	0.5	0.5	0.5	减: 营业外支出	0.0	0.5	0.7	0.8
无形及递延性资产	30.9	34.6	29.8	24.9	<b>三、利润总额</b>	<b>91.5</b>	<b>91.9</b>	<b>99.4</b>	<b>103.5</b>
其它非流动资产	1.8	2.3	2.3	2.3	减: 所得税费用	14.3	13.0	14.9	15.5
<b>资产总计</b>	<b>1,091.7</b>	<b>1,137.8</b>	<b>1,220.7</b>	<b>1,307.2</b>	<b>四、净利润</b>	<b>77.1</b>	<b>78.9</b>	<b>84.5</b>	<b>87.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>8.3</b>	<b>7.7</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>77.1</b>	<b>78.9</b>	<b>84.5</b>	<b>87.9</b>
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	0.2	0.3	0.3	0.3	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>160.0</b>	<b>160.0</b>	<b>160.0</b>	<b>160.0</b>
预收账款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>EPS (元)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.49</b>	<b>0.53</b>	<b>0.55</b>
其它流动负债	8.1	7.4	5.8	4.3					
<b>非流动负债</b>	<b>15.7</b>	<b>15.5</b>	<b>15.5</b>	<b>15.5</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
专项及预计负债	13.2	13.2	13.2	13.2	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	2.5	2.3	2.3	2.3	营业收入	14.5%	10.3%	15.0%	10.0%
<b>负债合计</b>	<b>24.0</b>	<b>23.2</b>	<b>21.6</b>	<b>20.2</b>	营业毛利	10.8%	1.6%	14.6%	10.0%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	13.5%	-5.3%	16.1%	11.1%
股本	80.0	160.0	160.0	160.0	母公司净利	27.8%	2.2%	7.1%	4.1%
资本公积与其它	835.5	755.5	755.5	755.5	<b>获利能力</b>				
留存收益	152.2	199.1	283.5	371.5	毛利率	78.2%	72.1%	71.8%	71.8%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,067.6</b>	<b>1,114.6</b>	<b>1,199.0</b>	<b>1,287.0</b>	主业盈利/收入	63.1%	54.3%	54.8%	55.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,091.7</b>	<b>1,137.8</b>	<b>1,220.7</b>	<b>1,307.2</b>	ROS	61.9%	57.4%	53.4%	50.6%
					ROE	7.2%	7.1%	7.0%	6.8%
					ROIC	7.1%	7.0%	7.0%	6.8%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	资产负债率	2.2%	2.0%	1.8%	1.5%
<b>经营活动现金流</b>	<b>36.5</b>	<b>-29.4</b>	<b>34.6</b>	<b>63.1</b>	利息保障倍数	n/a	n/a	n/a	n/a
净利润	77.1	78.9	84.5	87.9	速动比率	115.26	129.83	181.11	259.11
折旧摊销	11.5	21.0	21.6	21.3	经营净现金/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	0.1	-21.1	-13.6	-7.9	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.11	0.12	0.13	0.13
营运资金变动	-51.4	-107.7	-57.8	-38.2	应收款天数	388.05	545.68	569.02	571.82
其它变动	-0.8	-0.5	0.0	0.0	存货天数	3.34	54.17	54.19	54.19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-119.6</b>	<b>-7.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-119.6	-16.4	-0.6	-0.6	主业盈利/股本	0.49	0.47	0.54	0.60
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.23	-0.18	0.22	0.39
其它变动	0.0	8.8	0.0	0.0	每股净资产	6.67	6.97	7.49	8.04
<b>筹资活动现金流</b>	<b>777.1</b>	<b>-22.0</b>	<b>13.6</b>	<b>7.9</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	38.43	37.59	35.09	33.71
权益融资	783.6	0.0	0.0	0.0	P/B	2.78	2.66	2.47	2.30
其它变动	-6.5	-22.0	13.6	7.9	P/S	23.78	21.57	18.75	17.05
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	8.05	23.73	20.54	18.32
<b>现金净增加额</b>	<b>693.6</b>	<b>-58.9</b>	<b>47.7</b>	<b>70.4</b>					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135