

2012年08月17日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 17.75

目标价(元): 20.00

潜能恒信(300191)

业绩低于预期，但成长潜力仍在

投资评级: A--买入(重申)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: liuzhi@cnhbstock.com

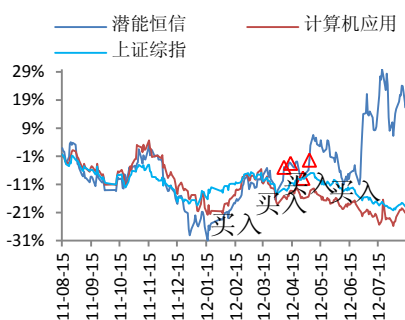
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	16000.00
流通 A 股/B 股(万股)	4588.00/0.00
资产负债率(%)	1.88
每股净资产(元)	13.61
市净率(倍)	1.42
净资产收益率(加权)	1.98
12 个月内最高/最低价	36.2/13.6

股价走势图



相关研究报告

- 1 《判断验证，高增长或将引爆》，2012.05.03
- 2 《成本增加或为未来业绩增长埋伏笔》，2012.04.26
- 3 《技术优势持续加强，规模有望提速增长》，2012.04.13
- 4 《拟 10 转 10 派 4 元，技术优势保证高

敬请参阅报告结尾处免责声明

◎事项:

公司于 8 月 16 日对外公布 2012 年半年报: 公司 2012 年上半年实现营业收入 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%, 低于市场预期。

◎主要观点:

◆境外营收和毛利率下降影响业绩增长，下半年或有所好转

- (1) 境外收入下半年或显现。上半年境外营收仅 500 万, 相对于 11 年上半年 2577 万大幅下降; 而境内营收达 4562 万元, 同比增长 42.17%, 实现较快增长。伴随着国外试验性项目的认可以及部分项目的陆续验收, 下半年国外业务增长将有所改善。
- (2) 多因素影响毛利率, 下半年将有所改善。上半年公司毛利率同比下降了 9.64%, 主要是技术人员增加 (上半年新增员工 39 人), 工资水平提高和新购机器设备, 折旧增加所致。伴随着新项目的陆续开展、以及新设备的投入使用, 下半年毛利率或将有所改善。

同时, 公司上半年收到存款利息 1070 万元, 上年同期此项收入仅为 437 万元; 营业外收入也同比减少较大, 上年同期收到 200 万元的上市资助。

◆**多点开花, 成长潜力值持续提升。**上半年公司业务增长虽然未能达到预期, 但上半年公司业务开展的效果却十分显著, 有望提升长期的成长潜力: 新技术开始贡献收益; 国外业务影响力持续提升; 塔里木油田取得深度合作; 检波器技术研发稳步推进。这些进步从各个方面提升了公司持续发展的潜力。

◆**成长潜力仍在, 仍予“买入”评级。**微调业绩预期, 12-14 年实现 0.58 元、0.80 元和 1.00 元的 EPS (除权后), 对应 30.60 倍、22.19 倍和 17.75 倍 PE。前期最高价 (21.85 元) 已远超我们之前的目标价 (除权后 19.20 元), 当前股价为 17.75 元, 公司短期甚至 2012 年或低于预期, 但鉴于其成长潜力仍在, 公司可享溢价。未来一年目标价位 20 元, 对应 2013 年 25 倍 PE。

◎**风险提示:** 技术革新, 中石油依赖和海外业务拓展风险或是主要风险。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	108.92	124.68	60.62	149.44	201.72	263.55
同比增速(%)	23.87	14.47	4.77	19.86	34.98	30.65
净利润(百万)	60.37	77.15	34.46	94.12	128.54	160.73
同比增速(%)	22.80	27.80	3.58	21.14	36.55	25.05
毛利率(%)	80.84	78.22	71.57	76.80	76.30	76.00
每股盈利(元)	1.01	0.96	0.22	0.58	0.80	1.00
ROE(%)	28.26	7.23	0.03	8.33	10.38	11.82
PE(倍)	0.00	0.00		30.60	22.19	17.75

1. 正确认识公司所处行业业务开展特点

公司业务客户主要是国内三大石油公司及海外 BP 等石油公司，业务内容是通过地震数据的处理、解释或处理解释一体化服务，帮助石油公司找油，或者通过实验性合作寻求新的业务开展计划。正是这些特点决定了公司与一般计算机服务行业不同的营收特点，会受到实验性项目的进展情况，老油田处理等的续签时间，已签项目的验收时间，石油公司的开采投入时间点等等因素的影响，因此订单和营收贡献时间可能会集中在任何一个季度，从而造成不同年度营收显现或有较大差别。

如公司 2011 年上半年营收和净利润增速为 22.67%和 30.68%，2011 年第三季度营收和净利润增速为 11.77%和 8.32%，而全年增速为 14.47%和 27.80%。

2. 业务开拓成果显著，为持续稳定增长奠定基础

上半年公司积极在技术能力提升、业务拓展、深化合作等方面取得较多业绩，整体实力进一步提升：

(1) 示范工程取得高度认可，华北油田合作进一步深入

报告期内公司第一大客户为中国石油天然气股份有限公司华北油田分公司，营业收入为 1657 万元，营收占比为 27.33%。公司在 2011 年与中石油华北油田合作的“廊固凹陷三维叠前连片处理、解释一体化及油气地质整体评价项目”取得了显著效果，现已成为行业内样板工程。2012 年“廊固凹陷油气成藏模拟研究、重点目标精细处理及地质综合平静项目”及“霸县凹陷中部三维叠前连片处理解释一体化及构造成因研究（II）项目”（项目金额分别为 745.00 万元及 2,090.00 万元）开始启动，目前已取得阶段性成果，部分已通过验收。

(2) 西部营收持续快速增长，塔里木成为成长新亮点

为进一步提高石油勘探数据处理、解释项目的服务水平，更好地服务于塔里木油田和西部油田，全面深入开展战略合作，支持西部油田的勘探开发，并促进建设西部数字化油田，公司在投资谁“潜能恒信西部研究中心”项目的基础上，在新疆维吾尔自治区库尔勒市成立了全资子公司—新疆潜能恒信油气技术有限责任公司。截至报告期末，新疆子公司已进入正式运营阶段。

公司 2012 年 4 月与塔里木油田签订塔中勘探开发一体化服务战略合作框架协议，由于本项合作拟实现目标约占塔里木油田年产油气当量的 10%以上，可见此项目对于塔里木油田的重大战略意义。双方将在勘探开发一体化基础研究领域将组建以高级工程师、工程师为主的 50-60 人专业技术团队。研究与服务团队现场办公，以确保实现与甲方研究与交流一体化和实时化。2012 年上半年公司共新增员工 39 人，业务开展正在持续推进。

报告期内，基于与塔里木油田之前签订的战略合作协议，公司已先后与新疆油田公司勘探公司签订了一系列合同。后期与塔里木油田开发事业部签署的战略合作协议，将进一步拓宽合作领域。2011 年公司来自西部地区的营收是 5765 万元，同比增长 113.14%。上半年公司来自西部地区营收达 1629 万元，同比增长 88.91%，实现持续快速增长，是营收增速最快的地区。

(3) 中石化合作更进一步，中部地区取得新突破

2011 年公司参加了中石化海外加蓬项目的招标,该项目较为复杂,技术难度高,公司凭借先进技术和良好的成像效果成功中标,于 2011 年末已经成功通过验收。

报告期内,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,签署了总价 2,925,000 元的服务合同,期末完成收入总计 1,755,000 元。伴随着与中石化合作的进一步深入,未来公司来着中石化的营收绝对值将有望快速增长。

(4) 与 BP 签订新的合作项目,境外业务值得期待

报告期内,公司不断拓展海外市场业务,服务新老客户,并与境外国际知名石油公司 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 1,880,000 美元。报告期内,公司境外收入总计 4,999,910.96 元。

公司与先后与 BP 公司,美国 EXCELLONG 公司, PETSEC 公司等国外企业取得项目合作,市场认可度很高,伴随着公司技术水平的提升以及海外业务拓展方式的不断成熟,海外业务有望在未来实现新的突破。

3. 强化技术优势,成长潜力持续提升

公司高管深刻认识技术水平在油气勘探行业的特殊意义,将所有精力放到强化技术优势的焦点上来,在人才培养、研发模式、员工激励等方面提升整体技术实力,并寻找时机将技术优势转化为生产力。

(1) 收购专有技术贡献收益,持续并购或继续

公司积极寻求通过并购进行资源整合,扩展公司业务面并延伸整个产业链条,将公司发展成为能够提供“勘探开发全方位——物探地质一体化”全方位解决方案的综合型技术服务公司。2011 年 12 月公司以超募资金 2200 万元收购北京科艾石油技术有限公司“油气成藏模拟”项目专有技术及 7 项相关软件著作权。

自此次收购之后,该项技术与公司的特色技术构成了良好的技术衔接与互补关系,为油气勘探综合研究提供了更完善的技术解决方案,在上半年成功应用于中石油华北油田固凹陷项目,为井位部署提供了坚实的依据,目前已实现效益 109.84 万元。未来公司将择机进行并购,强化技术实力、延伸技术产品线,寻求跨越式新机会。

(2) 检波器技术研发稳步推进,备战页岩气探勘

2012 年 3 月公司与中国科学院半导体研究所签订了联合技术开发合同,公司与中国科学院半导体研究所共同合作研究开发 16 级井下光纤检波器技术,目前正处于研发阶段

该项检波器技术有助于页岩气开采过程中的油藏监测和裂缝检测。如果此技术能够被顺利研发并投入市场,对推进公司产品线的扩展、丰富利润点、增加销售额、提高综合竞争力和国际影响力具有重要的战略意义,也将为未来我国页岩气的勘探开发提供了有利的技术保证。基于该项目,公司在内部成立了技术研发团队和野外施工队伍,目前针对油藏实时监控设备研发的整机进入部件野外现场测试阶段。页岩气勘探技术目前很不成熟,但国家投资力度之大前所未有的,伴随着公司相关技术水准的提升,未来或将成为重要受益者。

(3) 技术优势加速“技术换权益”步伐

通过技术水平的提升来强化自身“技术换权益”的话语权一直是公司管理层的梦想，2011年7月公司与 Petsec 公司将签署技术服务协议，为其处理解释北 Padre 岛区块 929 号和 934 号总计面积约 50 平方公里，技术服务费用计 69 万美元。同时，公司与 Petsec 公司签署了以技术服务费用作价享有上述区块最多 50% 权益的协议。

公司继续推广“以技术换权益”的商业模式，加大对市场调研力度及对区块的评价优选工作。伴随着油气勘探难度的日益增大、公司技术水平的提升、以及勘探开采合作模式的日益认可，公司未来在国内和国外均有机会获得更多“技术换权益”合作机会。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	969.60	1000.68	1075.47	1171.12
现金	771.49	859.50	827.78	917.82
应收账款	134.40	135.86	232.95	246.26
其它应收款	0.23	0.09	0.39	0.20
预付账款	54.19	0.00	7.05	0.00
存货	0.25	0.72	0.52	1.18
其他	9.04	4.52	6.78	5.65
非流动资产	122.07	147.55	184.66	209.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	86.40	104.09	127.73	144.36
无形资产	30.95	38.26	50.61	58.46
其他	4.72	5.20	6.32	6.85
资产总计	1091.67	1148.23	1260.13	1380.79
流动负债	8.33	9.20	8.72	9.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.19	0.95	0.62	1.46
其他	8.14	8.25	8.11	8.50
非流动负债	15.69	9.27	12.48	10.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.69	9.27	12.48	10.88
负债合计	24.02	18.47	21.21	20.83
少数股东权益	0.00	0.67	1.59	2.74
归属母公司股东权益	1067.65	1129.10	1237.33	1357.21
负债和股东权益	1091.67	1148.23	1260.13	1380.79

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-38.67	144.87	67.39	156.45
净利润	77.15	94.12	128.54	160.73
折旧摊销	0.00	13.32	17.94	21.91
财务费用	-13.97	-20.47	-22.06	-21.85
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-101.35	57.79	-106.98	-4.37
其它	-0.50	0.11	49.95	0.03
投资活动现金流	-71.09	-38.91	-55.00	-46.95
资本支出	58.24	32.01	33.84	26.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.84	-6.90	-21.15	-20.31
筹资活动现金流	803.68	-17.95	5.89	-19.46
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	803.68	-17.95	5.89	-19.46
现金净增加额	693.92	88.01	-31.72	90.04

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	124.68	149.44	201.72	263.55
营业成本	27.15	34.67	47.81	63.25
营业税金及附加	6.68	8.07	8.67	10.54
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	12.12	14.05	16.14	21.87
财务费用	-13.97	-20.47	-22.06	-21.85
资产减值损失	3.83	3.77	1.41	1.84
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	88.87	109.36	149.75	187.89
营业外收入	2.62	2.00	2.50	2.37
营业外支出	0.00	0.05	0.03	0.04
利润总额	91.49	111.31	152.23	190.22
所得税	14.34	17.19	23.69	29.49
净利润	77.15	94.12	128.54	160.73
少数股东损益	0.00	0.67	0.93	1.15
归属母公司净利润	77.15	93.45	127.62	159.59
EBITDA	64.49	96.09	140.64	181.59
EPS (元)	0.96	0.58	0.80	1.00

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	14.47%	19.86%	34.98%	30.65%
营业利润	27.51%	23.06%	36.93%	25.46%
归属母公司净利润	27.80%	21.14%	36.55%	25.05%
获利能力				
毛利率	78.22%	76.80%	76.30%	76.00%
净利率	61.87%	62.98%	63.72%	60.99%
ROE	7.23%	8.33%	10.38%	11.82%
ROIC	5.08%	6.18%	8.36%	9.92%
偿债能力				
资产负债率	2.20%	1.61%	1.68%	1.51%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	116.40	108.82	123.28	117.63
速动比率	115.00	108.45	125.80	119.87
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.13	0.17	0.20
应收帐款周转率	1.08	1.11	1.09	1.10
应付帐款周转率	61.47	60.92	61.20	61.06
每股指标(元)				
每股收益	0.96	0.58	0.80	1.00
每股经营现金	-0.24	0.91	0.11	0.98
每股净资产	13.35	7.06	7.74	8.50
估值比率				
P/E	0.00	30.60	22.19	17.75
P/B	0.00	2.52	2.30	2.09
EV/EBITDA	-11.92	20.65	14.34	10.61

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。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:		
计算机行业	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

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。