

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

研究助理：王海山

电话：021-60883486

邮箱：wanghs@wlzq.com.cn

发布日期：2013年2月22日

业绩平稳增长

——江钻股份（000852）年报点评

公司点评报告

增持（首次）

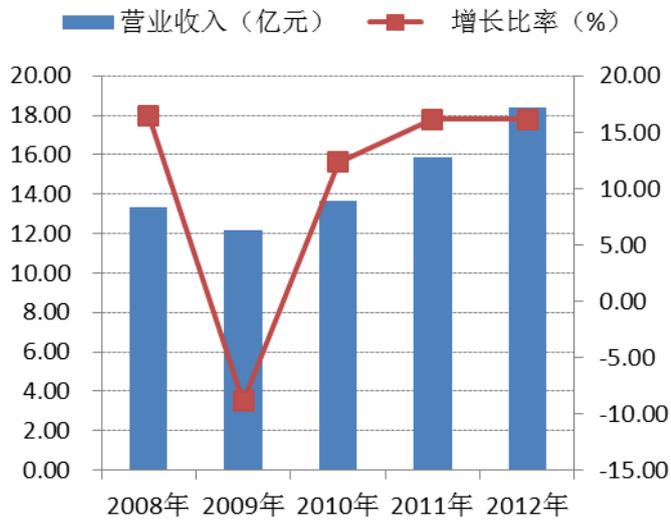
事件：

江钻股份发布2012年年报：营业收入为18.41亿元，较上年同期增16.15%；2012年归属于母公司所有者的净利润为1.31亿元，较上年同期增25.04%；基本每股收益为0.33元，较上年同期增26.92%。

点评：

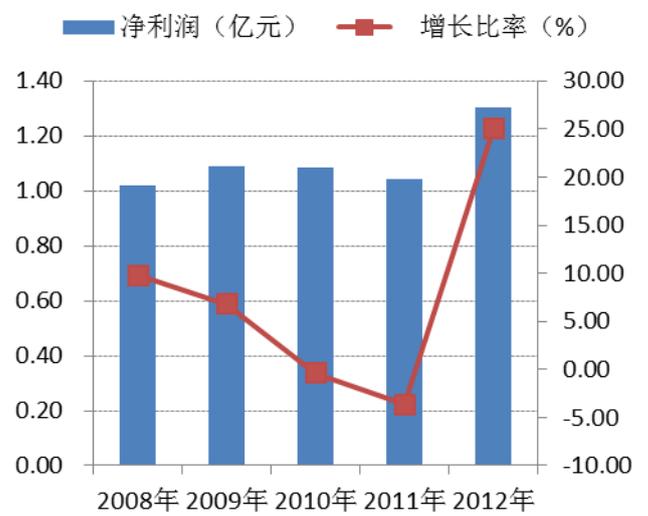
- **营业收入稳步增长：**公司2012年实现营业收入为18.41亿元，较上年同期增16.15%。公司石油机械业务实现收入14.74亿元，稳步增长20.6%，营业收入占比80%；公司天然气业务收入2.2亿元，同比增长46.75%，主要由于本年度增加了工业客户，同时开拓了万州、松滋等外围市场；公司化工业务收入8512万元，同比下滑44.6%，主要原因是下游光伏行业不景气，三氯氢硅市场行情持续低迷，子公司湖北江钻天祥化工收入大幅下降。
- **综合毛利率略有下降，净利率基本持平：**由于石油机械毛利率下降，2012年综合毛利率为25.5%，相比2011年综合毛利率27.4%下降1.9%。同时由于公司销售费用率也下降1.9%，公司销售净利率与上年基本持平。
- **受益于非常规油气资源开采：**公司生产的钻头产品主要用于石油地质钻探、石油勘探开发。公司生产的钻头产品可以用于页岩气开采，但是页岩气等非常规油气井的勘探开发与常规油气井相比在钻完井工艺等方面存在较大区别，目前页岩气勘探开发对公司营业收入影响较小，但是随着页岩气勘探开发的持续推进，公司将长期受益。
- **中国石化集团江汉石油管理局机械业务唯一上市平台，未来资产注入可期。**江钻股份是江汉石油管理局旗下机械制造板块的唯一上市平台，四机厂资产有望逐步注入，四机厂为大型压裂设备、修井机和固井设备国内龙头企业，年产值20亿元以上。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2013-2014年营业收入分别为21.7亿、25.2亿，公司13-14年每股收益到0.4元、0.47元，对应PE分别为37、32倍。公司为油气钻头龙头，受益于非常规油气资源开发带来的设备需求，并且资产注入的可能性，给以“增持”评级。
- **风险提示：**原油价格下跌，全球油气资源勘探开发景气度下滑；资产注入不及预期。

图 1. 历年江钻股份收入增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

图 2. 历年江钻股份净利润增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

盈利预测:

	2011 年	2012 年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	15.85	18.41	21.70	25.20
增长比率 (%)	16.14	16.15	17.90	16.13
净利润 (亿元)	1.04	1.31	1.62	1.89
增长比率 (%)	-3.64	25.04	24.07	16.67
每股收益 (元)	0.26	0.33	0.40	0.47
市盈率 (倍)	58.55	45.80	37.74	32.35

市场数据:

	2013-2-21
收盘价 (元)	15.27
一年内最低 (元)	10.90
一年内最高 (元)	21.56
沪深 300 指数	2351.93
市净率 (倍)	5.50
流通市值 (亿元)	19.87

基础数据:

	2013-2-21
每股净资产 (元)	2.78
每股经营现金流 (元)	0.41
毛利率 (%)	25.45
净资产收益率 (%)	12.09
资产负债率 (%)	44.47
总股本 (万股)	40040
流通股 (万股)	13011
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831