

2013年07月30日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 12.91

# 江钻股份(000852)

化工产品价格双杀拖累业绩

投资评级: A--中性(首次)

行业分析师: 王合绪  
 执业证书编号: S0890510120008  
 电话: 021-68778302  
 邮箱: wanghexu@cnhbstock.com  
 销售服务电话:  
 021-68778075

## 公司基本数据

总股本(万股)	40040.00
流通 A 股/B 股(万股)	13010.77/0.00
资产负债率(%)	49.85
每股净资产(元)	2.71
市净率(倍)	4.77
净资产收益率(加权)	4.65
12 个月内最高/最低价	19.6/11.13

## 股价走势图



## 相关研究报告

### ◎事项:

7月30日,公司发布半年报,上半年实现营业收入8.46亿元,同比增长10.82%;实现营业利润6028.06万元,同比减少5.09%;实现归属于母公司的净利润5289.03万元,同比减少9.30%。

### ◎主要观点:

◆**化工产品收入毛利双降。**2012年,在光伏产业不景气的背景下,公司三氯氢硅销售不景气,天翔化工停产至今。2013年上半年,漂粉精量价齐跌,隆盛化工收入和净利润应声大减。

报告期,上述两公司营收下跌1735.47万,净利润由去年同期的微利47万下跌至亏损806.5万,拖累公司整体净利润从5778.44万跌至4800.76万。我们认为公司化工业务已跌至底部,再度下跌空间有限,短期看淡该业务表现。

◆**石油机械板块稳定增长,但发展压力明显。**作为传统主业,以钻头为主的石油机械板块增长良好。上半年实现营业收入6.81亿,同比增长14.55%,实现毛利2.00亿,同比增长16.29%。

公司牙轮钻头国内和国际市场占有率约为80%和10%。考虑到金刚石钻头对牙轮钻头的替代趋势,公司2012年设立美国子公司收购PDCL40%股权,发展金刚石钻头。从公告信息看,对PDCL的收购还处于前期阶段。

据S&A报告,全球油气钻采活动复苏较快,2010~2011年钻头市场增速都在20%以上,2012年规模预计已达55亿美元。国内市场方面,2009年规模约为20亿元。考虑到留存的牙轮钻头市场空间有限、金刚石钻头市场竞争较激烈,我们认为公司目前在市场拓展上有一定压力,发展或略低于行业增速。

◆**天然气或成为未来亮点。**2007年至今,公司天然气业务持续增长,上半年板块收入1.14亿,同比增长11.28%。报告期武汉地区收入增加,而万州地区也开始贡献收入。受益天然气大发展,公司天然气销售业务和相关的天然气压缩机销售或将有进一步突破。

◆**盈利预测。**我们认为短期内钻头仍将主导公司业绩走向,2013~2015年发展以调整为主,预计EPS为0.29元、0.34元和0.37元,首次给予“中性”评级。

	2011A	2012A	2013H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1584.60	1840.54	846.50	2070.60	2339.78	2655.65
同比增速(%)	16.14	16.15	10.82	12.50	13.00	13.50
净利润(百万)	104.43	130.57	52.89	117.58	135.65	149.98
同比增速(%)	1.56	25.04	-16.92	-9.95	15.37	10.56
毛利率(%)	27.39	25.45	25.00	25.25	25.35	25.30
每股盈利(元)	0.26	0.33	0.13	0.29	0.34	0.37
ROE(%)	9.19	10.70	4.88	9.67	10.49	11.15
PE(倍)	—	39.12	49.65	43.96	38.11	34.47

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1238.12	1537.90	1881.26	2101.10
现金	69.13	186.35	350.97	424.90
应收账款	549.01	486.29	701.28	636.50
其它应收款	9.31	17.09	11.44	21.67
预付账款	21.71	42.31	24.74	54.25
存货	539.16	717.36	738.14	848.86
其他	49.79	88.49	54.69	114.92
<b>非流动资产</b>	935.96	932.37	922.89	903.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	803.20	799.50	789.61	770.45
无形资产	58.13	62.74	60.99	61.91
其他	74.63	70.13	72.29	71.11
<b>资产总计</b>	2174.08	2470.27	2804.15	3004.57
<b>流动负债</b>	962.27	1215.06	1494.78	1630.39
短期借款	310.00	713.14	653.87	1000.86
应付账款	456.94	326.55	607.08	424.44
其他	195.33	175.38	233.83	205.09
<b>非流动负债</b>	4.50	7.29	5.90	6.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.50	7.29	5.90	6.59
<b>负债合计</b>	966.77	1222.35	1500.68	1636.98
少数股东权益	95.39	98.49	99.54	102.08
归属母公司股东权益	1111.93	1149.42	1203.93	1265.51
<b>负债和股东权益</b>	2174.08	2470.27	2804.15	3004.57

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	233.09	-86.31	436.46	-49.53
净利润	129.22	120.69	136.69	152.52
折旧摊销	91.77	91.50	100.06	108.74
财务费用	20.56	34.11	39.61	46.43
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-7.90	-332.89	160.24	-357.29
其它	-0.57	0.28	-0.14	0.07
<b>投资活动现金流</b>	-184.07	-88.20	-90.44	-89.40
资本支出	97.88	-6.09	-8.23	-20.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-86.19	-94.29	-98.67	-109.44
<b>筹资活动现金流</b>	-34.23	-147.40	-104.14	-143.13
短期借款	72.00	-36.00	18.00	-9.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-106.23	-111.40	-122.14	-134.13
<b>现金净增加额</b>	14.79	-321.92	241.88	-282.06

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	1840.54	2070.60	2339.78	2655.65
营业成本	1372.06	1547.78	1746.61	1983.75
营业税金及附加	13.41	16.51	17.85	20.72
营业费用	83.31	97.32	107.94	123.66
管理费用	205.01	238.95	272.35	307.79
财务费用	20.56	34.11	39.61	46.43
资产减值损失	6.12	-3.63	1.83	-1.29
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
<b>营业利润</b>	140.06	139.58	153.58	174.59
营业外收入	7.49	1.56	4.53	3.04
营业外支出	-2.82	-0.96	-1.89	-1.43
<b>利润总额</b>	150.38	142.10	160.00	179.06
所得税	21.16	21.41	23.32	26.54
<b>净利润</b>	129.22	120.69	136.69	152.52
少数股东损益	-1.36	3.11	1.04	2.54
<b>归属母公司净利润</b>	130.57	117.58	135.65	149.98
<b>EBITDA</b>	258.68	260.46	293.02	325.80
<b>EPS (元)</b>	0.33	0.29	0.34	0.37

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.15%	12.50%	13.00%	13.50%
营业利润	10.37%	-0.35%	10.03%	13.68%
归属母公司净利润	25.04%	-9.95%	15.37%	10.56%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.45%	25.25%	25.35%	25.30%
净利率	7.02%	5.83%	5.84%	5.74%
ROE	10.70%	9.67%	10.49%	11.15%
ROIC	10.05%	7.70%	8.86%	8.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.47%	49.48%	53.52%	54.48%
净负债比率	25.68%	57.15%	50.16%	73.18%
流动比率	1.29	1.27	1.26	1.29
速动比率	0.73	0.68	0.76	0.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.90	0.89	0.89	0.91
应收帐款周转率	3.88	4.00	3.94	3.97
应付帐款周转率	3.53	3.95	3.74	3.85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.33	0.29	0.34	0.37
每股经营现金	0.58	-0.22	1.09	-0.12
每股净资产	3.02	3.12	3.26	3.42
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	43.96	38.11	34.47
P/B	0.00	4.50	4.29	4.08
EV/EBITDA	1.32	22.26	19.03	17.96

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

## 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，以股票相对同期专用设备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。

## 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。