

中性 —— 首次

江钻股份 (000852.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年9月10日

行业: 专用设备



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing@shzq.com

执业证书编号: S0870511030004

潘贻立

021-53519888-1909

Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870112110005

## 行业竞争限制销售规模增量

### ■ 动态事件:

江钻股份公布 2013 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 8.46 亿元、较上年同期增长 10.82%; 利润总额 6,023 万元、较上年同期减少 13.96%; 归属于上市公司股东的净利润 5,289 万元、较上年同期减少 9.3%; 实现每股收益 0.13 元。中报整体业绩低于预期。

### ■ 主要观点:

#### 中报业绩整体低于预期, 经营面临考验

公司上半年营业收入较上年同期增长 10.82%, 营业成本同比增长 14.28%, 达到 6.35 亿元; 财务费用同比增长 61.08%, 达到 1443 万元, 主要是因为公司的贷款规模扩大所导致利息支付增加。公司主营业务表现各异, 石油机械实现营业收入 6.81 亿元, 同比增长 14.55%, 毛利率达到 29%, 基本符合预期; 天然气业务由于万州地区的投入尚未实现大规模收益, 因此收入增速缓慢, 盈利能力处于较低水平, 毛利率 9.5%, 同比降低 8.4%; 化工产品的销售收入受化工市场行情低迷影响规模继续萎缩 42%, 导致毛利率大幅下降, 经营处于亏损状态。总体上看, 公司的净资产收益率、毛利率有所降低, 公司的经营面临严峻考验。

#### 钻头产业持续稳步发展, 降本增效服务转型

钻头属于钻完井作业中的易耗品, 广泛用于国内钻井服务活动。今年以来, 作为传统主业, 以钻头为主的石油机械板块稳定增长。公司的主导产品油用牙轮钻头的国内市场份额多年保持在 60% 以上, 国际市场份额也达到 10%。公司仍致力于牙轮钻头产业的稳步持续发展, 在上海生产基地基本建成了大钻头生产线, 拥有独立的大尺寸钻头加工单元的同时, 在潜江生产基地基本建成了小钻头生产线, 进一步推动生产力以满足市场需求并推进降本增效; 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, 积极发展金刚石钻头产业, 推动产业创新升级、提高市场地位, 公司目前达到的牙轮钻头国内和国际市场占有率约为 80% 和 10%; 公司新研发的复合片钻头正在进行现场试验, 将有利于实现降本增效; 公司坚持制造服务一体化的方向, 加快推进服务转型, 已初步完成国内外钻头钻具维修服务点布局规划和方案设计。但随着市场发展环境的演变和行业竞争压力的显现, 留存的牙轮钻头市场空间有限, 而金刚石钻头市场竞争又较激烈, 预计全年公司主要油用钻头产品销量及收入同比或大致持平, 未来 2 到 3 年内的油用钻头市场以及公司油用钻头销售规模增量仍有限。

### 基础数据 (13H1)

报告日股价 (元)	14.93
12mth A 股价格区间 (元)	18.59/11.13
总股本 (百万股)	400.40
无限售 A 股/总股本	32.49%
流通市值 (百万元)	1,942.51
每股净资产 (元)	2.71
PBR (X)	5.51
DPS (Y12, 元)	0.20

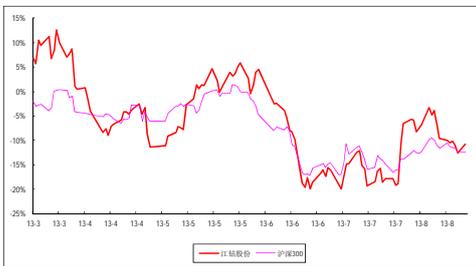
### 主要股东 (13H1)

中国石化集团江汉石油管理局	67.50%
中国人寿保险股份有限公司-分	0.88%
航天科技财务有限责任公司	0.59%
山西太钢投资有限公司	0.56%
中国人寿保险股份有限公司-万	0.48%

### 收入结构 (13H1)

石油机械产品	80.45%
天然气	13.46%
精细化工	2.96%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: PYL13-CT10

## ■ 投资建议:

### 给予未来 6 个月“中性”评级

受益于 2007 以来的公司天然气业务持续增长和公司钻头业务稳定增长, 随着钻头生产线的进一步完善、新研发产品的逐渐投入使用以及天然气外部项目的建成, 或将促进公司提升生产能力。预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 14.80%、12.80%和 12.50%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长-2.93%、16.69%和 12.53%; 分别实现每股收益(按最新股本摊薄) 0.32 元、0.37 元和 0.42 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 47.16、40.42 和 35.92 倍, 行业内估值合理。但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, 公司目前在市场拓展上仍有一定压力, 发展或略低于行业增速。给予对公司未来 6 个月“中性”评级。

主要风险提示: 石油机械和天然气业务的行业竞争风险, 公司的经营性风险等。

## ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1,840.54	2,112.94	2,383.39	2,681.31
年增长率 (%)	16.15	14.80	12.80	12.50
归属于母公司所有者的净利润	130.57	126.75	147.90	166.43
年增长率 (%)	25.04	-2.93	16.69	12.53
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.33	0.32	0.37	0.42
PER (X)	45.78	47.16	40.42	35.92

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2013-09-06 日收盘价)

■ 附表

附表 1: 江钻股份利润简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012 A	2013 E	2014 E	2015 E
营业总收入	1,840.54	2,112.94	2,383.39	2,681.31
营业总成本	1,700.47	1,978.34	2,210.12	2,485.31
营业税金及附加	13.41	24.30	21.21	23.86
销售费用	83.31	99.31	107.25	117.98
管理费用	205.01	251.44	278.86	313.71
财务费用	20.56	38.03	35.75	37.54
资产减值损失	6.12	8.03	5.72	5.36
投资收益	-	-	-	-
营业外收益	10.32	7.50	8.20	8.20
利润总额	150.38	142.09	181.47	204.20
所得税费用	21.16	28.13	35.39	39.82
少数股东权益	-1.36	-12.79	-1.81	-2.04
归属于母公司受益者的净利润	130.57	126.75	147.90	166.43
每股收益 (元)	0.33	0.32	0.37	0.42

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 400.40 百万股摊薄计

## 分析师承诺

分析师 赵冰 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。