

油服产业链

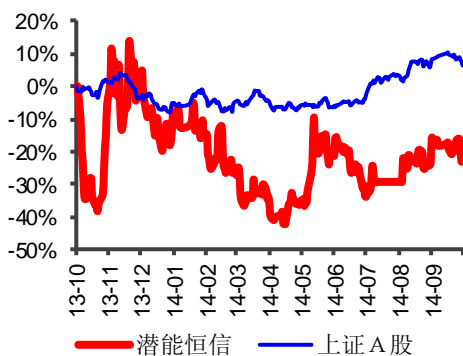
2014年10月23日

潜能恒信（300191）2014年三季度报点评

评级（首次/维持/下调/上调）

谨慎推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

《潜能恒信 2014 年半年报点评——内外承压，业绩大幅下滑》

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：徐小敏

电话：0510-8283-3217

Email: xuxiaom@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：10月23日，公司发布了三季度报告：公司2014年前三季度实现营业收入6,633.74万元，同比下滑31.48%；归属于上市公司股东净利润为1,910.09万元，同比下滑66.59%。三季度业绩有改善迹象，业绩符合我们预期。

此外，公司与自然人李鑫先生共同投资设立北京赛诺舟科技有限公司，公司出资292万元，占注册资本的80%。

国联点评：

- “三桶油”资本支出下滑，后期行业景气度依旧不容乐观。2014年，中石油和中石化资本支出预算为4581亿元，低于2013年实际资本支出6%。从2014年资本支出的完成情况来看，上半年实际资本支出为1302.87亿元，同比下滑18.66%；此外，近期国际原油价格下挫了约20%，“两桶油”很可能会进一步削减资本支出，四季度行业景气度不容乐观。公司业务集中于油服产业链最前端，对行业性整体性风险首当其中。
- 三季度业绩有改善迹象，短期受累于分成合同成本支出。第三季度，公司实现营业收入28,366,969.40元，较上年同期下降8.23%。从单季度来看，业绩有明显改善迹象。公司去年与中海油签订的渤海05/31产品分成合同的执行，导致成本费用大幅上升：报告期内，公司管理费用达到2,751.84万元，同比增加84.18%。由于合同的长期性，短期内成本费用下降的可能性较小。但伴随着油气区块进入开发生产期，公司直接分享油气资源权益，未来业绩将大幅提升。
- 继续产业链延伸步伐，进军智能化油田产业领域。公司与自然人李鑫先生共同投资设立北京赛诺舟科技有限公司，其中李鑫以自有计算机软件著作权出资参股20%。这是继公司设立潜能恒信（天津）油气工程技术服务有限公司后，又一次业务向产业链下游扩张。合资公司致力于智能化油田技术研发和服务，对公司原

有技术服务业务起到了延伸和补充的作用。此外，公司成立后将加快软件开发的进度，增强公司在油气服务市场的核心竞争力和品牌影响力，为公司整体经营业绩培育新的利润增长点；同时也可用于渤海 05/31 合同区勘探开发项目上，为公司勘探开发提高效率、节约成本、管控风险。

- **维持“谨慎推荐”评级。**预计公司 2014~2016 年每股收益为 0.17 元、0.26 元和 0.40 元，参照现在 24.66 元的股价，对应市盈率分别为 145 倍、95 倍和 62 倍，继续维持“谨慎推荐”评级。建议关注公司产品分成合同进展以及产业链外延等事件驱动机会。
- **风险因素：**（1）产品分成合同的执行不及预期；（2）国际油价继续下跌，导致国内油服资本支出下滑；（3）国内油气改革进程受阻。

单位：百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	168	147	201	280
YOY	17%	-13%	37%	39%
毛利率	71%	58%	62%	65%
归属于母公司净利润	92	80	101	129
EPS(元)	0.29	0.17	0.26	0.40
P/E	85	145	95	62

数据来源：国联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	982	1051	1155	1299	营业收入	168	147	201	280
现金	739	786	822	910	营业成本	50	62	77	99
应收票据及账款	237	254	322	378	营业税金及附加	0	0	0	0
预付账款	0	5	5	5	营业费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	25	37	40	45
其他	6	6	7	6	财务费用	(18)	(16)	(17)	(18)
非流动资产	253	233	212	190	资产减值损失	6	6	6	6
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产和在建工	179	171	161	149	营业利润	106	59	95	148
无形资产	69	61	51	41	营业外收入	3	3	3	3
其他	2	1	0	0	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1235	1284	1368	1489	利润总额	109	62	99	151
流动负债	20	21	30	36	所得税	17	9	15	23
短期借款	0	0	0	0	净利润	92	53	84	129
应付和预收账款	20	21	30	36	少数股东损益	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	母公司净利润	92	53	84	129
非流动负债	14	14	14	14	EBITDA	103	78	116	168
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.17	0.26	0.40
其他	14	14	14	14					
负债合计	33	35	44	50					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	320	320	320	320	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
资本公积	550	550	550	550	成长能力				
留存收益	331	379	454	569	营业收入	17.0%	-12.6%	36.7%	38.9%
母公司股东权益	1201	1249	1324	1439	营业利润	6.7%	-44.0%	61.8%	55.5%
负债和股东权益	1235	1284	1368	1489	归属于母公司净利润	10.0%	-42.6%	58.3%	53.5%
					获利能力				
					毛利率	70.5%	58.2%	61.9%	64.5%
					净利率	54.7%	35.9%	41.6%	46.0%
					ROE	7.7%	4.2%	6.3%	8.9%
					偿债能力				
					资产负债率	2.7%	2.7%	3.2%	3.4%
					净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					流动比率	49.73	49.16	38.65	35.74
					速动比率	49.43	48.89	38.45	35.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2
					固定资产周转率	1.0	1.0	1.4	2.2
					应收账款周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.17	0.26	0.40
					每股经营现金流 (最新)	0.18	0.16	0.14	0.31
					每股净资产 (最新摊薄)	3.75	3.90	4.14	4.50
					估值比率				
					P/E	78	136	86	56
					P/B	6.0	5.8	5.4	5.0
					EV/EBITDA	63.2	82.5	55.6	37.8

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	57	53	44	99
净利润	92	53	84	129
折旧摊销	13	33	35	36
财务费用	(18)	(16)	(17)	(18)
投资损失	(21)	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	61	89	(15)	30
投资活动现金流	(33)	(17)	(17)	(17)
资本支出	0	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
其他	(33)	3	3	3
筹资活动现金流	(10)	12	9	6
短期借款	0	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	160	0	0	0
资本公积增加	(160)	0	0	0
其他	(10)	12	9	6
现金净增加额	13	47	36	88

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。