

**油服产业链**

2015年4月28日

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（300191）2014 年年报点评：行业整体低迷，合作区块顺利推进成亮点》；

《潜能恒信（300191）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，通过合理判断并得出结论，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。

**潜能恒信（300191）一季报点评**

事件：潜能恒信发布2015年一季度报告，报告期内，公司实现营业收入1,066.71万元，同比下滑59.76%；归属于上市公司普通股股东净利润-541.16万元，同比下滑135.28%，实现基本每股收益-0.02元，公司业绩符合我们预期。

**国联点评：**

➤ 行业低迷和工作重心转移是业绩大幅下滑主因，我们预计行业拐点最早出现在下半年。报告期内，公司营业收入大幅下滑 59.76%，主要是由于：1）、公司将战略重心集中于渤海 05/31 合作分成区块勘探作业，前期勘探作业投入产出比低，勘探支出实行成本费用化，导致报告期内公司管理费用大幅增长 63.13%；2）、国际油价暴跌影响开始在油服行业扩散，国内外油服勘探需求大幅萎缩，公司油气勘探技术服务业务收入大幅下滑。

近期国际油价稳步上行，从供给端来看美国原油产量连续二周下滑，加之也门局势持续动荡，我们初步判断国际油价步入中期上升周期；基于去年上半年高油价基数，我们认为行业拐点最早出现在今年下半年。

➤ 15 年合作区块有望开展钻井工作。自渤海 05/31 合作合同签订以来，公司积极在区块开展前期物理勘探作业，确定了 15 年 3 个勘探重点；一季度公司重点围绕 2 口初探井完成了相关钻井地质设计、工程设计工作以及钻前准备工作，为合同区钻井实施打下基础。同时，公司初步完成合同区北部叠前时间偏移地震数据体，并完成了与合同区南部地震资料的拼接及叠前时间偏移处理，为合同区后续有利勘探目标的选择寻找依据。

➤ 受协议续签完成及探明储量风险消散驱动，玉城慧丰资产注入指日可待。公司控股股东周锦明先生个人孙公司苏尼特右旗维光科技与延长石油旗下油气勘探公司续签了《油气资源合作勘查开采协议书》，并且勘查开采合作区前期勘探投入取得的探明储量已

收到延长油矿管理局油气勘探公司转发的通过国土资源部审查备案的通知。大股东曾承诺待协议续签完成以及区块探明储量风险消散后，以合理价格将玉城慧丰注入到上市公司中，我们认为随着这两个条件的落实，玉城慧丰资产注入也指日可待。

- **继续维持公司“谨慎推荐”评级。公司推荐逻辑：**1)、渤海 05/31 合作区块钻井工作有望今年开展，公司通过油气资源分成化茧成蝶；2)、随着协议续签完成及探明储量风险消散，玉城慧丰资产注入指日可待。我们预计公司 2015-17 年每股收益分别为 0.06 元、0.08 元和 0.11 元，目前股价为 25.39 元，对应未来三年的市盈率分别为 410.0 倍、311.2 倍、220.9 倍，继续给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**合作区块作业进展不顺利；油价继续下跌，行业长期低迷。

**附录：财务预测表（更新日期 2015-4-28）**

财务报表预测与财务指标					资产负债表				
单位：百万									
利润表	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	
营业收入	77.6	67.8	91.9	127.8	现金	851.6	872.2	868.7	861.7
YOY(%)	-54.0%	-12.6%	35.6%	39.0%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	32.4	29.0	38.8	53.0	应收款项净额	128.1	158.1	224.5	303.3
营业税金及附加	0.2	0.6	0.5	0.7	存货	0.0	0.1	0.2	0.2
销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0	其他流动资产	4.0	4.0	4.0	4.0
占营业收入比(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>流动资产总额</b>	<b>983.7</b>	<b>1,034.5</b>	<b>1,097.3</b>	<b>1,169.2</b>
管理费用	42.5	33.4	39.4	45.9	固定资产净值	176.6	159.4	142.1	122.4
占营业收入比(%)	54.9%	49.3%	42.9%	35.9%	减：资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>12.8</b>	<b>3.8</b>	<b>11.0</b>	<b>23.6</b>	固定资产净额	176.6	159.4	142.1	122.4
财务费用	-20.3	-18.9	-18.9	-18.5	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-26.2%	-27.9%	-20.6%	-14.5%	在建工程	0.4	1.3	1.2	1.5
资产减值损失	-10.4	1.9	2.9	5.0	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>固定资产总额</b>	<b>177.0</b>	<b>160.7</b>	<b>143.3</b>	<b>123.9</b>
<b>营业利润</b>	<b>33.1</b>	<b>21.9</b>	<b>29.2</b>	<b>41.8</b>	无形资产	74.1	60.4	46.0	30.9
营业外净收入	0.3	1.3	1.3	1.3	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>33.3</b>	<b>23.2</b>	<b>30.6</b>	<b>43.1</b>	其他长期资产	1.6	1.1	0.5	0.0
所得税	8.9	3.5	4.6	6.5	<b>资产总额</b>	<b>1,236.4</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,287.2</b>	<b>1,324.0</b>
所得税率(%)	26.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>净利润</b>	<b>24.5</b>	<b>19.7</b>	<b>26.0</b>	<b>36.6</b>	应付款项	9.6	8.9	14.1	18.0
占营业收入比(%)	31.6%	29.1%	28.3%	28.7%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>24.6</b>	<b>19.8</b>	<b>26.1</b>	<b>36.8</b>	<b>流动负债</b>	<b>9.6</b>	<b>8.9</b>	<b>14.1</b>	<b>18.0</b>
YOY(%)	-73.3%	-19.4%	31.8%	40.9%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>	<b>0.11</b>	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
					其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
					<b>负债总额</b>	<b>19.5</b>	<b>20.0</b>	<b>25.8</b>	<b>29.8</b>
					少数股东权益	0.4	0.3	0.2	0.0
					股东权益	1,216.9	1,236.6	1,261.3	1,294.3
					<b>负债和股东权益</b>	<b>1,236.4</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,287.2</b>	<b>1,324.0</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>成长能力</b>					税后利润	24.5	19.7	26.0	36.6
营业收入	-54.0%	-12.6%	35.6%	39.0%	加：少数股东损益	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
营业利润	-68.8%	-33.9%	33.7%	42.8%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	-73.3%	-19.4%	31.8%	40.9%	折旧和摊销	22.8	38.9	40.8	42.9
<b>获利能力</b>					营运资金的变动	85.2	(49.5)	(79.0)	(90.7)
毛利率(%)	58.2%	57.3%	57.8%	58.5%	<b>经营活动现金流</b>	<b>132.5</b>	<b>9.1</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(11.2)</b>
净利率(%)	31.6%	29.1%	28.3%	28.7%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%)	2.0%	1.6%	2.1%	2.8%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	1.0%	0.3%	0.9%	1.8%	固定资产投资	38.1	(7.9)	(9.6)	(11.6)
<b>偿债能力</b>					<b>投资活动现金流</b>	<b>38.1</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(11.6)</b>
流动比率	102.35	116.42	77.56	65.09	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	101.93	115.95	77.26	64.86	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	1.6%	1.6%	2.0%	2.2%	公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营运能力</b>					股利分配	9.6	9.6	0.0	1.3
总资产周转率	6.3%	5.4%	7.1%	9.6%	计入循环贷款前融资活动	11.0	9.8	19.6	18.2
应收账款周转天数	595.8	839.3	870.7	833.5	循环贷款的增加(减少)	(20.1)	36.6	136.9	(119.8)
存货周转天数	-	1.5	1.4	1.4	<b>融资活动现金流</b>	<b>(9.1)</b>	<b>19.4</b>	<b>18.3</b>	<b>15.8</b>
<b>每股指标 (元)</b>					<b>现金净变动额</b>	<b>161.8</b>	<b>20.6</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(6.9)</b>
每股收益	0.08	0.06	0.08	0.11					
每股净资产	3.80	3.86	3.94	4.04					
<b>估值比率</b>									
P/E	330.6	410.0	311.2	220.9					
P/B	6.7	6.6	6.4	6.3					

**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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	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

**免责条款:**

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。