

江钻股份（000852）：出口受困，主导产品收入增长缓慢

中性（维持）

机械/石油钻采设备

当前股价：8.89 元

报告日期：2009 年 2 月 18 日

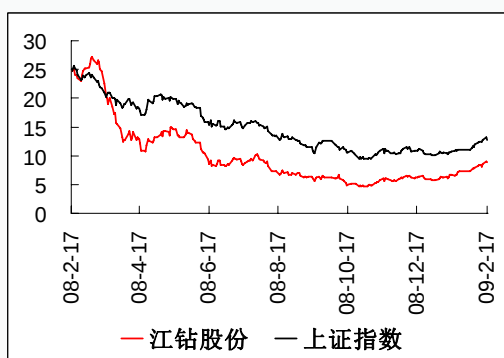
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,333	1,456	1,660	1,992
(+/-%)	16.43%	9.29%	13.99%	19.97%
营业利润	131	143	165	200
(+/-%)	9.84%	9.83%	9.95%	10.02%
归属于母公司的净利润	102	114	132	162
(+/-%)	9.79%	11.78%	16.16%	22.25%
每股收益（元）	0.33	0.37	0.43	0.52
市盈率（倍）	27	24	21	17

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日）

总股本/已流通股（亿股）	3.08/1.00
流通市值（亿元）	5.68
每股净资产（元）	2.89
资产负债率（%）	39.99%

股价表现（最近一年）



联系人：天相机械组

010-66045452 shenhl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，公司实现营业收入 13.33 亿元，同比增长 16.43%；营业利润 1.31 亿元，同比增长 22.65%；归属母公司所有者净利润 1.02 亿元，同比增长 9.79%；摊薄每股收益 0.33 元。2008 年利润分配方案为每 10 股派现金 1.00 元转增 3 股。
- 主导产品收入增长缓慢，毛利率微降。**公司是我国钻头行业龙头企业，主要产品是石油开采钻头、石油机械配件和 CNG 天然气。2008 年占公司营业收入 68% 的钻头产品收入同比增长仅 5%，远低于收入占比 10% 的石油机械配件 73% 和收入占比 9% 的 CNG 天然气 91% 的增长率。钻头是公司的主要出口产品，由于国际经济下行导致油价大跌，石油开采力度下降，公司钻头产品需求减少，2008 年占公司营业收入 21% 的国际销售收入同比下降 6%。钻头产品需求的增加有赖于下游石油行业景气度的回升，我们预计公司 09 年钻头产品的销售仍将维持 5%-10% 的低速增长。受产品原材料价格上涨、人工成本上升等因素的影响，公司综合毛利率为 32.81%，同比下降 0.24 个百分点。
- 控股股东实力强大，公司国内龙头地位稳固。**公司控股股东江汉油田是国内十大油田之一，实际控制人是中国石油化工集团公司。依托中石化的强大实力和产品需求，公司主导产品油用牙轮钻头国内市场占有率为 60% 以上，国际市场占有率达到 10%。通过技术改造，公司将成为亚洲最大的油用钻头生产企业，跻身于世界石油钻头行业五强。
- 资产注入仍值得关注。**公司控股股东江汉石油管理局曾于 07 年江钻股份股改时承诺，一年内利用江钻股份上市公司平台，通过增发或其他合适方式，将其拥有的机械制造行业的优质资产注入江钻股份，把江钻股份建成中石化石油钻采机械制造基地。江汉石油管理局旗下主要有三家子公司：四机厂、钢管厂和三机厂，其中四机厂主要生产固井设备和车装钻机，在国内处于领先地位，是江汉油田最大的机械制造企业，是投资者最期望注入的资产。08 年 6 月 30 日公司资产注入方案被否，主要是因为管理局准备只注入三机厂，而其资产质量和盈利能力却相对较低。方案被否后，管理局表示会修改方案，继续履行资产注入的承诺，但具体时间表和方案都没有确定。预计管理局会考虑注入四机厂优质资产，但在 2009 年完成的可能性不大。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2009–2011 年 EPS 分别为 0.37 元、0.43 元、0.52 元，对应的动态市盈率为 24 倍、21 倍、17 倍，维持公司“中性”的评级。
- **风险提示：**1) 下游石油行业景气度下滑导致的公司产品需求下降风险；2) 资产注入不确定性风险。

图表 江钻股份盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	114,456	133,262	145,641	166,017	199,174
增长率 (%)	9.00%	16.43%	9.29%	13.99%	19.97%
减：营业成本	76,628	89,544	97,437	112,190	134,882
毛利率 (%)	33.05%	32.81%	33.10%	32.42%	32.28%
营业税金及附加	896	948	1,049	1,212	1,494
销售费用	5,542	5,905	6,554	7,388	9,162
管理费用	16,029	21,094	22,574	24,903	29,876
财务费用	917	1,040	1,019	1,195	1,454
期间费用率 (%)	19.65%	21.04%	20.70%	20.17%	20.33%
减：资产减值损失	3,293	1,451	2,372	2,372	2,065
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-459	-167	-313	-240	-277
二、营业利润	10,691	13,113	14,323	16,518	19,965
营业利润率 (%)	9.34%	9.84%	9.83%	9.95%	10.02%
增长率 (%)	-50.30%	22.65%	9.23%	15.32%	20.87%
加：营业外收入	158	500	329	414	372
减：营业外支出	397	714	556	635	595
三、利润总额	10,452	12,899	14,096	16,297	19,741
利润率 (%)	9.13%	9.68%	9.68%	9.82%	9.91%
减：所得税	640	2,056	2,114	2,445	2,961
实际税负比例 (%)	6.12%	15.94%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	9,812	10,843	11,982	13,853	16,780
净利率 (%)	8.57%	8.14%	8.23%	8.34%	8.42%
减：少数股东损益	534	656	595	626	610
五、归属于母公司的净利润	9,278	10,186	11,387	13,227	16,170
增长率 (%)	-51.13%	9.79%	11.78%	16.16%	22.25%
总股本 (万股)	30,800	30,800	30,800	30,800	30,800
六、每股收益 (元)	0.30	0.33	0.37	0.43	0.52

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002