

动态报告

能源

能源设备与服务

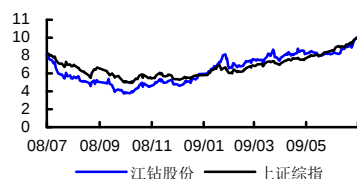
江钻股份(000852)
谨慎推荐

中报点评

(维持评级)

2009年7月29日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	9.39
总股本/流通A股(百万股)	400.40/130.09
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,759.76/1,221.59
上证综指/深圳成指	3,438.37/13,836.66
12个月最高/最低(元)	10.86/4.64

财务数据

净资产值(百万元)	914.12
每股净资产(元)	2.28
市净率	4.11
资产负债率	45.54%
息率	1.06%

相关研究报告:

《需求仍然疲弱 毛利有所下降》——
2009-4-29
《精“钻”主业 稳健前行》——2009-4-20

分析师: 严蓓娜

电话: 021-68866253

E-mail: yanbn@guosen.com.cn

副所长: 李晨

电话: 021-68866252

E-mail: lichen@guosen.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,特此声明。

财报点评

静候石油机械行业复苏

●主营略降 投资拖累不再

江钻股份2009年上半年实现营业收入6亿,营业利润6572万,较去年同期下降7%,但由于去年非主营业务清理结束,今年没有投资损失的拖累,公司实现净利润5668万元,基本与去年持平;上半年股本摊薄,EPS为0.14元/股。

●行业冬季 钻头业务保持稳定

公司上半年钻头业务营业收入4.2亿,较去年略增长5.09%,毛利率基本与去年持平。上半年的中国和全球的石油开采行业全面进入冬季,负面影响主要表现为1)出口业务疲态仍然没有改变,海外销售同比下降14%;2)由于需求下降和客户的变化导致结算方式改变,销售周转率下降和财务费用上升。

钻井数量大幅下降的情况下,保持业务稳定的原因在于(1)国内的石油开采计划减少有限,中国的油井大多进入开发后期,为维持产量需要增加钻井(2)公司钻头技术领先和较强的议价能力。因此钻头业务收益仍然十分稳健。

石油机械业务同比大幅下降,石油机械是石油开采中的可选消费性质更强,销量和价格的变化弹性更大;CNG业务基本保持稳定。

●石油机械行业复苏在即

全球油价逐步回升,除了金融属性以外,近期石化产品价格上涨表明中国需求正在恢复,并会逐步带动相关国家的石油需求。石油开采行业无论从价格还是销量都将面临复苏,并带动石油机械行业的需求复苏。但是这其中仍然有时滞,原因在于:第一,石油公司调整生产计划的滞后性,国内石油公司调整产量计划预计要在今年年底;第二,行业本身去库存需要时间。我们预计钻头毛利率平稳,订单到今年年底以后才会真正复苏,会对公司业绩产生实际支撑。

●新股发行提升估值水平

神开股份是与江钻股份相对具有可比性的企业,新股发行提升石油机械行业的估值至30-40倍。现在公司PE已达34倍,估值上升的动力并不强,但未来行业复苏的预期将得以支撑股价,维持“谨慎推荐”评级不变。

盈利预测和财务指标

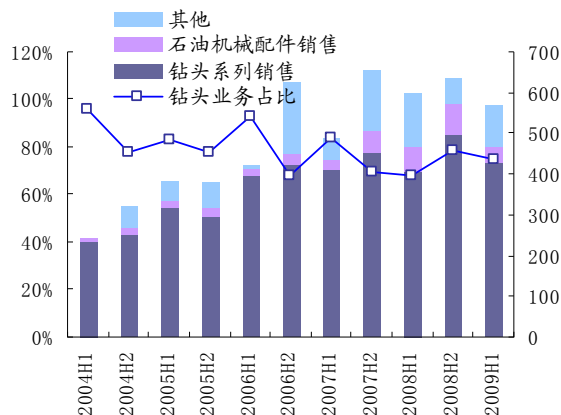
	2007	2008	2009	2010	2011
营业收入(百万元)	1,144.56	1,332.62	1,361	1,439	1,518
(+/-%)	9.00%	16.43%	2.1%	5.8%	5.4%
净利润(百万元)	92.78	101.86	113	129	131
(+/-%)	-51.13%	9.79%	11.3%	13.6%	1.9%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.28	0.32	0.32
EBIT Margin	10.12%	10.41%	11.8%	12.1%	11.3%
净资产收益率(ROE)	10.17%	11.44%	11.6%	12.0%	11.2%
市盈率(PE)	31.17	28.39	33.8	29.8	29.2
EV/EBITDA	18.83	16.07	19.7	17.9	17.6
市净率(PB)	3.17	3.25	3.92	3.57	3.27

表 1: 江钻股份季度财务数据

单位: 百万元	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	2Q09/ 2Q08
主营业务收入	268.03	332.10	350.09	382.39	1332.61	263.57	336.78	1%
主营业务成本	174.61	229.02	231.56	260.26	895.45	180.19	219.20	-4%
毛利率 (%)	34.9%	31.0%	33.9%	31.9%	32.8%	31.6%	34.9%	4%
营业税金及附加	2.06	2.14	3.34	1.94	9.48	2.19	3.79	77%
费用	52.36	52.97	74.35	100.73	280.41	50.16	67.45	27%
费用率 (%)	19.5%	16.0%	21.2%	26.3%	21.0%	19.0%	20.0%	4%
销售费用	11.01	9.27	17.94	20.83	59.05	8.34	14.76	59%
销售费用率 (%)	4.1%	2.8%	5.1%	5.4%	4.4%	3.2%	4.4%	2%
管理费用	38.57	42.02	53.74	76.62	210.95	41.10	48.41	15%
管理费用率 (%)	14.4%	12.7%	15.4%	20.0%	15.8%	15.6%	14.4%	2%
财务费用	2.78	1.68	2.67	3.28	10.41	0.72	4.28	155%
财务费用率 (%)	1.0%	0.5%	0.8%	0.9%	0.8%	0.3%	1.3%	1%
资产减值损失	0.68	15.93	0.45		14.51	0.12	11.52	-28%
营业利润	38.03	32.05	40.39	20.67	131.14	30.90	34.82	9%
营业利润率 (%)	14.2%	9.7%	11.5%	5.4%	9.8%	11.7%	10.3%	1%
营业外收入	0.35	0.02	0.00	4.62	4.99	0.20	0.09	339%
营业外支出	0.16	0.20	0.29	6.50	7.15	0.02	0.01	-94%
利润总额	38.22	31.88	40.10	18.79	128.99	31.07	34.90	9%
税前利润率 (%)	14.3%	9.6%	11.5%	4.9%	9.7%	11.8%	10.4%	1%
所得税	8.30	4.81	3.94	3.51	20.56	6.56	2.72	-43%
有效税率 (%)	21.7%	15.1%	9.8%	18.7%	15.9%	21.1%	7.8%	-7%
净利润	29.92	27.07	36.16	15.28	108.43	24.51	32.17	19%
归属于母公司净利润	28.60	25.80	34.36	13.10	101.86	23.30	30.83	20%
少数股东损益	1.32	1.27	1.80	2.18	6.57	1.20	1.35	6%
净利润率 (%)	10.7%	7.8%	9.8%	3.4%	7.6%	8.8%	9.2%	1%

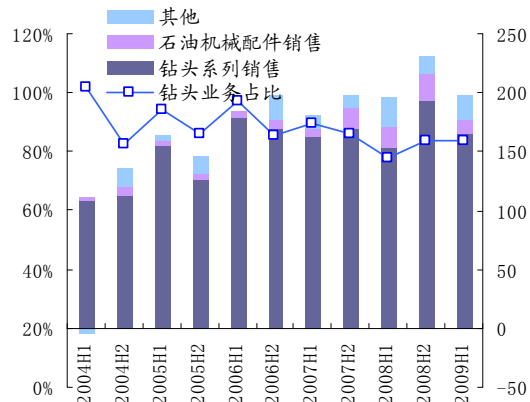
数据来源: 公司数据

图 1: 江钻股份各板块业务销售收入 (万元)



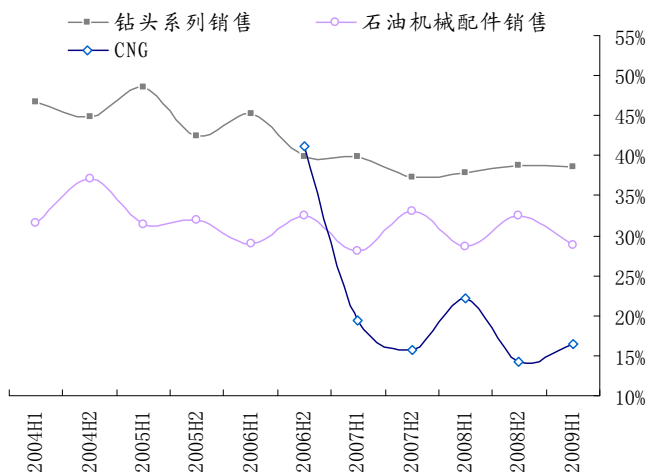
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 2: 江钻股份各板块营业利润 (万元)



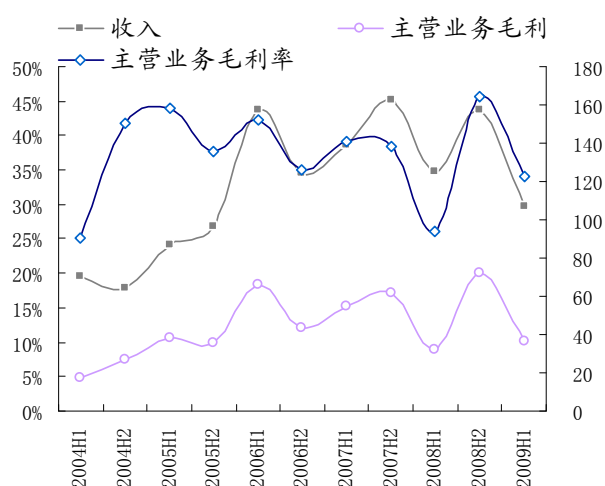
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 3: 江钻股份各板块业务毛利率



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 4: 国外销售收入和毛利有所下降



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 2：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E	
现金及现金等价物	100	100	105	130	营业收入	1333	1361	1439	1518
应收款项	249	261	276	291	营业成本	895	926	980	1045
存货净额	498	519	545	579	营业税金及附加	9	10	10	11
其他流动资产	66	68	72	76	销售费用	59	59	58	61
流动资产合计	912	957	1005	1084	管理费用	211	205	217	229
固定资产	587	609	619	620	财务费用	10	6	7	6
无形资产及其他	12	13	13	13	投资收益	(2)	0	0	0
投资性房地产	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	(15)	(15)	(10)	(5)
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1542	1608	1668	1747	营业利润	131	139	158	161
短期借款及交易性金融负债	189	210	200	200	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
应付款项	280	284	298	317	利润总额	129	138	157	160
其他流动负债	137	140	147	156	所得税费用	21	18	20	21
流动负债合计	606	634	646	673	少数股东损益	7	7	8	8
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	102	113	129	131
其他长期负债	10	(41)	(91)	(142)	现金流量表（百万元）				
长期负债合计	10	(41)	(91)	(142)	2008	2009E	2010E	2011E	
负债合计	617	594	554	531	净利润	102	113	129	131
少数股东权益	35	37	41	44	资产减值准备	(18)	1	0	(0)
股东权益	891	977	1073	1172	折旧摊销	51	64	70	76
负债和股东权益总计	1542	1608	1668	1747	公允价值变动损失	15	15	10	5
关键财务与估值指标					财务费用	10	6	7	6
2008	2009E	2010E	2011E		营运资本变动	(127)	(87)	(73)	(77)
每股收益	0.33	0.28	0.32	0.32	其它	18	4	1	5
每股红利	0.37	0.07	0.08	0.08	经营活动现金流	39	110	138	140
每股净资产	2.89	2.40	2.63	2.87	资本开支	(53)	(102)	(92)	(82)
ROIC	12%	12%	12%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	12%	12%	11%	投资活动现金流	8	(102)	(92)	(82)
毛利率	33%	32%	32%	31%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	12%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	17%	16%	支付股利、利息	(114)	(29)	(32)	(33)
收入增长	16%	2%	6%	5%	其它融资现金流	114	21	(10)	0
净利润增长率	10%	11%	14%	2%	融资活动现金流	(115)	(8)	(41)	(33)
资产负债率	42%	39%	36%	33%	现金净变动	(67)	0	5	26
息率	4.0%	1.0%	1.1%	1.1%	货币资金的期初余额	167	100	100	105
P/E	28.4	33.8	29.8	29.2	货币资金的期末余额	100	100	105	130
P/B	3.2	3.9	3.6	3.3	企业自由现金流	4	17	56	69
EV/EBITDA	16.8	19.7	17.9	17.6	权益自由现金流	111	32	41	64

资料来源：公司资料和国信证券预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈煊	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wanccs@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn		刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn				