

动态报告

能源

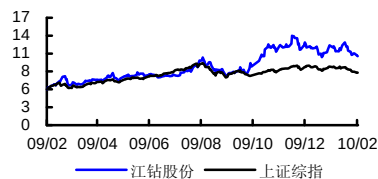
能源设备与服务

江钻股份(000852)
谨慎推荐

年报点评

(维持评级)

2010年2月3日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	10.90
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)	4,364.36/1,418.03
上证综指/深圳成指	2,934.71/11,912.93
12个月最高/最低(元)	14.16/7.37

财务数据

净资产值(百万元)	943.05
每股净资产(元)	2.36
市净率	4.63
资产负债率	42.54%
息率	0.92%

相关研究报告:

 《江钻股份09年三季报点评:盈利平淡无奇 业
 务创新见希望》——2009-10-21

 《江钻股份中报点评: 静候石油机械行业复苏》
 ——2009-7-29

 《需求仍然疲弱 毛利有所下降》——
 2009-4-29

分析师: 严蓓娜

电话: 021-60933165

E-mail: yanbn@guosen.com.cn

分析师: 李晨

电话: 021-60875160

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

主营盈利下滑 复苏时点临近

●主营收入盈利下降

公司2009年实现了营业总收入12.14亿元,净利润1.08亿元,实现每股收益0.27元/股,同比上升4.06%;由于1700万专利赔偿金的非经常性收益,除非经常性损益后净利润同比下降了6.94%。

●钻头业务:收入下滑 VS 毛利率稳定

今年受制于国内石油上游资本开支下降导致订单下滑,但在公司的钻头业务虽然订单数量有所,国外销售下半年继续萎缩,但提价和结合服务的营销模式,减少了钻头的收入和盈利下滑幅度;保证了钻头业务毛利率稳定在39%左右。

技术壁垒弱于钻头的石油机械设备的表现相对疲弱,毛利率由08年31%的下滑至27%,下半年的毛利率下滑至26%。CNG业务在销售额变化不大的情况下,毛利率下跌至10%,这点我们认为可能是由于气源价格上升和供气不足所致。

●石油钻采设备需求增长可期 复苏时点临近

09年1季度起中石油产量实行产量控制的情况下,虽然2季度起经济逐步转暖,公司内部实行产量恢复,但09年全年中石油产量同比下降5%左右;我们预计2010年中石油将加大开发支出,产量至少与08年持平。

我们了解到与钻头配套的石油钻杆,中石油09年招标数量将同比增长50%,虽然石油钻头销量并不能以年初的招标量为准,但该指标同样反映出钻采耗材的复苏势头仍然较为乐观。3-4月订单数量将会进一步明确今年的复苏势头。

●新投资建设喜忧参半 估值吸引力有限

PDC钻头项目,将持续成长,为公司的盈利带来新的增长机会。公司计划投资4000万于3万吨三氯氢氟项目,依托潜江的盐卤资源和氯碱化工基础,但公司缺少运营经验,三氯氢氟近年来产能扩张迅速,下游多晶硅面临欧洲补贴取消,需求不确定。但项目总体规模小,并不影响公司总体盈利。我们认为2010年钻采机械的复苏可期,我们预期10、11年的EPS为0.3元和0.32元,但是短期内公司估值优势并不明显,维持谨慎推荐的评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,332.62	1,214	1,330	1,441	1,523
(+/-%)	16.43%	-8.9%	9.5%	8.4%	5.7%
净利润(百万元)	101.86	109	122	127	134
(+/-%)	9.79%	6.8%	11.9%	4.3%	5.9%
每股收益(元)	0.33	0.27	0.30	0.32	0.34
EBIT Margin	10.41%	10.8%	12.1%	11.3%	11.2%
净资产收益率(ROE)	11.44%	11.2%	11.7%	11.4%	11.2%
市盈率(PE)	32.96	40.1	35.9	34.4	32.5
EV/EBITDA	18.50	26.9	21.5	20.7	19.6
市净率(PB)	3.77	4.51	4.19	3.90	3.64

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	09	10E	11E	12E		09	10E	11E	12E
现金及现金等价物	70	100	100	136	营业收入	1214	1330	1441	1523
应收款项	344	291	316	334	营业成本	812	885	971	1027
存货净额	440	477	523	552	营业税金及附加	11	11	12	12
其他流动资产	29	66	72	76	销售费用	58	57	62	65
流动资产合计	882	935	1011	1098	管理费用	201	216	234	247
固定资产	651	685	701	701	财务费用	10	8	7	6
无形资产及其他	33	31	29	28	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	19	19	19	19	资产减值	(1)	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1591	1676	1767	1852	营业利润	120	152	156	165
短期借款	245	225	211	200	营业外净收支	14	(3)	0	0
应付款项	184	239	261	276	利润总额	134	149	156	165
其他流动负债	148	132	144	152	所得税费用	21	22	23	25
流动负债合计	577	596	617	629	少数股东损益	5	5	5	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	109	122	127	134
其他长期负债	7	(3)	(13)	(23)					
长期负债合计	7	(3)	(13)	(23)	现金流量表（百万元）				
负债合计	584	593	604	606		09	10E	11E	12E
少数股东权益	38	41	45	48	净利润	109	122	127	134
股东权益	969	1042	1118	1199	资产减值准备	(13)	0	0	0
负债和股东权益总计	1591	1676	1767	1852	折旧摊销	52	70	77	83
					公允价值变动损失	1	0	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	10	8	7	6
	09	10E	11E	12E	营运资本变动	(97)	5	(51)	(38)
每股收益	0.27	0.30	0.32	0.34	其它	16	3	3	3
每股红利	0.11	0.12	0.13	0.13	经营活动现金流	69	200	157	182
每股净资产	2.42	2.60	2.79	2.99	资本开支	(101)	(102)	(92)	(82)
ROIC	10%	11%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	12%	11%	11%	投资活动现金流	(101)	(102)	(92)	(82)
毛利率	33%	33%	33%	33%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(45)	(49)	(51)	(54)
收入增长	-9%	10%	8%	6%	其它融资现金流	91	(20)	(14)	(11)
净利润增长率	7%	12%	4%	6%	融资活动现金流	3	(68)	(65)	(65)
资产负债率	39%	38%	37%	35%	现金净变动	(30)	30	(0)	36
息率	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	货币资金的期初余额	100	70	100	100
P/E	40.1	35.9	34.4	32.5	货币资金的期末余额	70	100	100	136
P/B	4.5	4.2	3.9	3.6	企业自由现金流	(34)	110	77	106
EV/EBITDA	26.9	21.5	20.7	19.6	权益自由现金流	49	59	73	104

资料来源：国信证券经济研究所预测

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	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	黄学军	021-60933142	黄金香	010-82252922
		崔 嵘	021-60933159	高 健	0755-82130678
		廖 喆	021-60933162	郑 武	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
徐颖真	021-60875162	非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	