

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

王 强

Tel: 021-68634518-8221

E-mail: wq2835@xcsc.com

相关研究报告:

《公司深度研究报告-海默科技 (300084.SZ): 油气多相检测的未来全球榜眼, 未来业绩可》 (2010.12.26)

《公司季报点评-海默科技 (300084.SZ): 合同大单延付入明年, 新增订单形势喜人增长可期》 (2010-10-28)

《公司中报点评-海默科技 (300084): 合同延付近忧不足虑, 未来业绩成长可期待》 (2010.08.23)

《新股定价报告-海默科技 (300084): 多相流量计细分行业的高科技专门性油服企业》 (2010.04.30)

事件:

2011年2月17日晚, 公司发布2010年业绩快报, 实现营业收入9730万元, 同比下降约17%; 归属于上市公司股东的净利润1694万元, 同比下降约39%; 全面摊薄后每股收益0.26元, 四季度单季度业绩0.17元。

点评:

□ 2010 年业绩下滑主要大单延后交货的影响, 下滑好于预期

公司2010年业绩下滑的主要原因是: (1) 公司原定于2010年6月30日交货的总金额558万美元的多相计量产品销售合同 (是公司有史以来最大的订单合同, 相当于2009年多相流量计产品销售收入2/3左右), 由于受ASAB整装油田开发扩产工程项目总进度延展的影响而延期交货, 目前敲定在2011年6月之前交货; (2) 公司在阿曼的移动测井服务合同刚好处于续签期, 有1个月左右的衔接。

我们估计由于2010年上半年所接订单, 在四季度结算情况较好, 因此全年业绩的下滑情况比我们预期的要好。

□ 在手订单处于历史新高, 今年业绩将回归正常快速增长轨道

公司2010年下半年开始摆脱金融危机对油服行业的滞后影响, 所接订单快速增长, 三季度就达600万美元, 我们预计公司目前多相流量计产品在手订单已达1亿元以上, 创历史新高。随着下半年新增产能的投放, 未来承接大单能力将大增, 订单大幅波动风险将下降, 未来公司承接大单或将频现, 公司将回归快速增长轨道。

□ 钻完井业务有助公司实现“钻完井”和“测录试”过程总承包

公司多相流量计产品安装和售后服务业务将随产品销售而增长; 公司钻井及相关服务的快速发展, 有利于公司进入石油勘探服务市场, 取得油田勘探开发“钻完井”和“测录试”过程中的综合承包能力, 将与多相流量计销售产生协同效应, 未来与哈里伯顿的互补合作有助于改善与斯伦贝谢竞争时的劣势; 我们预计公司今年移动测井服务将在阿曼和阿联酋获得新的突破。

投资策略: 预计公司2010-2012年EPS分别为0.26元、1.09元和1.49元, 给予11年50倍12年35倍PE, 维持“买入”评级和6个月目标价55元。

□ 风险提示: 竞争加剧风险、募投项目风险、大合同订单延迟风险

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	85.98	99.14	117.20	97.30	208.00	305.00
归属母公司净利润	15.72	19.62	27.74	16.94	69.44	95.18
EPS (元)	0.246	0.307	0.433	0.265	1.085	1.487

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	133	595	598	710
现金	54	487	465	530
应收账款	48	68	83	107
其他应收款	4	5	6	9
预付账款	3	4	7	10
存货	24	29	33	50
其他流动资产	1	2	4	5
非流动资产	49	181	175	166
长期投资	0	0	0	0
固定资产	46	43	104	162
无形资产	2	2	2	2
其他非流动资产	1	136	69	2
资产总计	182	775	773	875
流动负债	39	116	43	49
短期借款	25	101	25	25
应付账款	8	10	12	19
其他流动负债	6	4	6	6
非流动负债	21	21	21	21
长期借款	10	10	10	10
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	60	136	64	70
少数股东权益	1	2	2	3
股本	48	64	64	64
资本公积	2	487	487	487
留存收益	76	92	162	258
归属母公司股东权益	120	638	708	803
负债和股东权益	182	775	773	875

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	16	-11	53	63
净利润	28	17	71	96
折旧摊销	0	3	5	10
财务费用	2	-1	-2	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-29	-20	-41
其他经营现金	-15	-1	-0	0
投资活动现金流	-18	-136	0	0
资本支出	19	134	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	1	-2	0	0
筹资活动现金流	7	578	-74	2
短期借款	1	76	-76	0
长期借款	10	0	0	0
普通股增加	0	16	0	0
资本公积增加	0	486	0	0
其他筹资现金	-4	0	2	2
现金净增加额	4	432	-21	65

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	117	97	208	305
营业成本	54	48	83	124
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	9	9	15	21
管理费用	20	23	31	49
财务费用	2	-1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	31	16	80	111
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	32	19	83	113
所得税	4	2	12	17
净利润	28	17	71	96
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	28	17	70	95
EBITDA	33	19	83	118
EPS (元)	0.58	0.26	1.09	1.49

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	18.2%	-17.0%	113.8%	46.6%
营业利润	31.3%	-47.7%	397.9%	38.2%
归属于母公司净利润	41.4%	-39.3%	314.8%	36.2%
获利能力				
毛利率(%)	54.1%	50.5%	60.3%	59.4%
净利率(%)	23.7%	17.3%	33.6%	31.2%
ROE(%)	23.1%	2.6%	9.9%	11.9%
ROIC(%)	27.1%	5.1%	23.3%	29.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	33.2%	17.5%	8.2%	8.0%
净负债比率(%)	58.00%	81.93%	55.06%	50.26%
流动比率	3.38	5.15	13.89	14.45
速动比率	2.78	4.90	13.12	13.44
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.20	0.27	0.37
应收账款周转率	3	2	3	3
应付账款周转率	6.84	5.49	7.50	8.00
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.26	1.09	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	-0.16	0.83	0.98
每股净资产(最新摊薄)	1.87	9.96	11.05	12.54
估值比率				
P/E	83.75	137.92	33.25	24.41
P/B	19.36	3.64	3.28	2.89
EV/EBITDA	70	124	28	19

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。