

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

0755-82026810

songzhejian@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.00元

当前股价: 30.54元

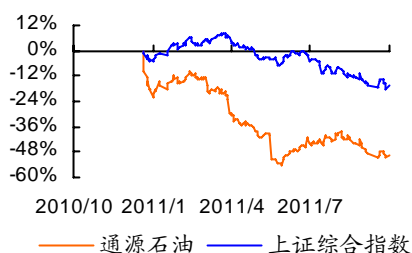
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	79
流通股本(百万)	20
流通市值(亿)	6
EPS (TTM)	0.85
每股净资产(元)	3.74
资产负债率	42.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
通源石油	-3.81	-7.43	-9.33
上证综合指数	-0.97	-10.38	-18.73



相关报告

《通源石油-下半年业绩有保障, 全年实现高速增长可期》2011-8-18

《通源石油-油服行业细分领域有优势, 未来规划进入海外》2011-3-14

通源石油

300164

推荐

技术升级继续提升毛利率, 战略布局开始催生增长点

公司公布3季报, 前3季度实现营业收入2.23亿元, 同比增长16.64%, 归属于上市公司股东的净利润4385万元, 同比增长42.10%, 对应EPS 0.57元。3季度单季净利3503万元, 对应EPS 0.45元, 同比增长26.05%。

- **毛利率继续提升。**前3季度, 主营业务综合毛利率为53.9%, 相比上年同期50.21%增长了3.69%, 主要是公司加大了新技术推广力度: 多级复合射孔技术近几个月来在国内各油田的应用规模持续提升; 水平井复合射孔进入青海油田、吉林油田、胜利油田和塔里木油田等。
- **战略定位明确, 执行初见成效。**公司以增产技术服务为核心, 以井筒作业服务和油田综合治理为补充的战略业务布局, 适合国内油田正处于迫切“稳产+增产”的开发阶段, 也符合公司“一专多能”的技术特长和业务积累。
- **“技术优势+营销力度”转化为市场份额的能力得到验证。**(1) 大市场(大庆)稳中有升, 小市场(青海、江苏、胜利、吉林、塔里木、吐哈)持续突破(2)公司向JPH能源公司所属的美国油田区块中提供复合射孔服务进入实质运作阶段, 进展顺利。
- **开始进入非常规油气层开发领域。**公司射孔作业服务进入煤层气开发项目, 年内计划完成50口井左右的作业量, 虽然对2011年的业绩贡献不大, 但标志着公司的射孔技术在非常规油气开发的过程中可以跨领域服务。考虑到公司射孔和压裂技术优势明显, 我们认为公司未来很有可能也在页岩气开采技术上尝试突破, 之前曾与TXIEP公司洽谈在EAGLE FORD页岩气井中应用复合射孔服务。
- **在细分领域掌握两项核心技术, 是行业标准的制定者, 持续的研发产出将保障业内领先的地位。**(1) 复合射孔技术是开采难动用油藏的主流技术, 能够有效解决近井带污染、提高导流能力, 正在加速替代传统聚能射孔技术。(2) 爆燃压裂技术是一项新兴的油田增产技术, 仅通源石油能够做到规模化应用, 已进行了连续10口井的标准作业, 均获得成功。
- 公司是细分领域有技术竞争优势的公司, 11年业绩增长有望达到40%-50%, 未来3年复合增长率在30%, 我们认为公司11、12、13年每股EPS分别为1.12、1.38和1.59元, 动态PE分别为27X、22X和19X。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	302	344	385	436
同比(%)	14%	14%	12%	13%
归属母公司净利润(百万元)	61	88	110	126
同比(%)	25%	44%	24%	15%
毛利率(%)	52.5%	54.7%	55.9%	57.2%
OE(%)	20.7%	7.4%	8.4%	8.8%
每股收益(元)	0.77	1.12	1.38	1.59
P/E	39.46	27.38	22.05	19.21
P/B	8.16	2.03	1.86	1.70
EV/EBITDA	30	26	21	18

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	393	1247	1158	1311	营业收入	302	344	385	436
现金	104	930	803	913	营业成本	143	155	170	186
应收账款	195	222	249	282	营业税金及附加	4	4	5	5
其它应收款	3	3	4	4	营业费用	55	62	69	78
预付账款	18	15	18	19	管理费用	30	34	38	44
存货	73	76	84	92	财务费用	2	-13	-23	-23
其他	0	1	1	1	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	121	117	336	322	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	92	91	243	277	营业利润	67	100	124	143
无形资产	23	23	23	23	营业外收入	5	4	4	4
其他	7	3	70	22	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	515	1364	1494	1633	利润总额	72	104	129	148
流动负债	180	173	193	206	所得税	11	15	19	22
短期借款	12	12	12	12	净利润	61	88	110	126
应付账款	112	105	120	130	少数股东损益	0	0	0	0
其他	56	56	61	64	归属母公司净利润	61	88	110	126
非流动负债	38	2	2	2	EBITDA	78	91	110	135
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.12	1.38	1.59
其他	38	2	2	2					
负债合计	218	175	195	208	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	49	79	79	79	成长能力				
资本公积	76	874	874	874	营业收入	13.8%	13.9%	12.1%	13.1%
留存收益	172	236	345	471	营业利润	21.5%	49.4%	24.8%	15.2%
归属母公司股东权益	297	1189	1299	1425	归属于母公司净利润	25.3%	44.1%	24.1%	14.8%
负债和股东权益	515	1364	1494	1633	获利能力				
					毛利率	52.5%	54.7%	55.9%	57.2%
					净利率	20.3%	25.7%	28.5%	28.9%
					ROE	20.7%	7.4%	8.4%	8.8%
					ROIC	24.3%	27.1%	17.0%	19.6%
					偿债能力				
					资产负债率	42.4%	12.8%	13.1%	12.8%
					净负债比率	5.57%	6.95%	6.22%	5.83%
					流动比率	2.18	7.23	6.00	6.36
					速动比率	1.78	6.79	5.56	5.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.37	0.27	0.28
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	1.64	1.44	1.51	1.49
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.77	1.12	1.38	1.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.56	0.98	1.11
					每股净资产(最新摊薄)	3.74	15.01	16.40	17.99
					估值比率				
					P/E	39.46	27.38	22.05	19.21
					P/B	8.16	2.03	1.86	1.70
					EV/EBITDA	30	26	21	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师。

宋哲建, 中投证券研究所石油化工行业分析师, 清华大学化工系学士、硕士, 2011 年初加入中投证券。主要覆盖石化、油服、煤化工和部分化纤, 重点关注中石化、辽通化工、中海油服、英力特、荣盛石化、通源石油、惠博普、宝莫股份、海默科技等公司。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434