

**评级：强烈推荐（首次评级）**
**石油石化**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

邮件：wanghao3@fcsc.cn

## 通源石油(300164)

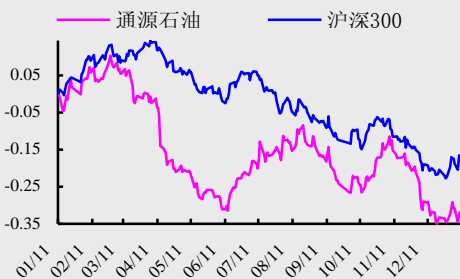
### 国内外新市场开拓顺利，未来业绩增长可期

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	26.99
总市值（百万元）	2,138
流通股本（百万股）	39
流通股比率（%）	49.07

**资产负债表摘要（09/11）**

股东权益（百万元）	1,107
每股净资产（元）	13.98
市净率（倍）	1.93
资产负债率（%）	15.35

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**
**摘要：**

- **事件：**公司于2012年1月19日发布业绩预增公告，2011年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长20% - 40%，盈利：7356 - 8582万元。
- **公司在复合射孔业务和爆燃压裂领域具有优势明显，是油气开发领域细分市场的佼佼者。**公司新技术、新产品推广应用取得较好效果，多级复合射孔、水平井射孔等高附加值、高效能产品的应用、收入均增加。
- **公司的爆燃压裂与常规水力压裂效果相仿，但成本降低很多，深受油田欢迎。**新一代复合射孔新技术-“多级复合射孔”在大庆已进入规模应用；另外公司加大了青海、吉林、塔里木等潜力市场的开发，公司市场战略推进的投入已初见成效，为未来主营业务收入规模和盈利能力奠定了坚实的基础。新油田区块的顺利开拓是公司未来业绩增长的重要拉动力量。
- **北美市场开拓好于预期。**在射孔业务开展、与当地油服公司合作参股油田、设立子公司等几个方面都进入实质性开发阶段，未来2-3年公司在北美市场的业务将迎来爆发式增长。
- **公司射孔作业服务进入煤层气开发项目，标志着公司业务进入市场潜力巨大的非常规油气资源开发领域。**煤层气作为非常规油气资源，是国家未来着力发展的，且潜在市场巨大。由于公司煤层气领域作业服务的开拓处于初步阶段，不会对2011年业绩产生较大影响。
- **募集资金到位，使公司银行存款利息收入增加。**2011年预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为380万元。募投项目建设的开展、战略性布局的推进及公司加大对规模较小但潜力大的市场拓展、新产品研发的投入，使公司管理费用及销售费用上升较快。
- **预计2011-2013年EPS分别为1.08元、1.51元、和2.06元，按照最新股价26.99元，对应的PE分别为25倍、18倍和13倍。首次给予“强烈推荐”评级。**



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	393	1084	916	792	<b>营业收入</b>	302	362	452	588
现金	104	776	521	297	营业成本	143	174	204	247
应收账款	195	201	267	340	营业税金及附加	4	4	6	7
其他应收款	3	3	4	6	营业费用	55	64	81	105
预付账款	18	17	22	26	管理费用	30	35	44	57
存货	73	84	101	122	财务费用	2	-8	-13	-8
其他流动资产	0	1	1	2	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	121	265	500	775	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	163	315	524	<b>营业利润</b>	67	92	130	179
无形资产	23	23	20	18	营业外收入	5	4	5	5
其他非流动资产	7	79	165	233	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	515	1348	1416	1567	<b>利润总额</b>	72	96	135	184
<b>流动负债</b>	180	134	155	196	所得税	11	14	20	28
短期借款	12	0	0	0	<b>净利润</b>	61	82	114	156
应付账款	112	85	100	130	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	56	49	55	66	<b>归属母公司净利润</b>	61	82	114	156
<b>非流动负债</b>	38	35	0	0	EBITDA	78	90	130	193
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.08	1.51	2.06
其他非流动负债	38	35	0	0					
<b>负债合计</b>	218	169	155	196	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	49	76	76	76	<b>成长能力</b>				
资本公积	76	874	874	874	营业收入	13.8%	20.0%	25.0%	30.0%
留存收益	172	229	311	421	营业利润	21.5%	38.0%	41.3%	37.6%
归属母公司股东权益	297	1179	1261	1371	归属于母公司净利润	25.3%	33.7%	39.7%	36.3%
<b>负债和股东权益</b>	515	1348	1416	1567	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	52.5%	52.0%	55.0%	58.0%
					净利率(%)	20.3%	22.7%	25.3%	26.5%
					ROE(%)	20.7%	7.0%	9.1%	11.4%
					ROIC(%)	24.3%	16.2%	13.4%	13.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	42.4%	12.5%	10.9%	12.5%
					净负债比率(%)	5.57%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.18	8.08	5.91	4.05
					速动比率	1.78	7.45	5.26	3.43
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.68	0.39	0.33	0.39
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	1.64	1.76	2.20	2.15
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.81	1.08	1.51	2.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.34	0.63	1.47
					每股净资产(最新摊薄)	3.91	15.56	16.64	18.09
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.03	23.95	17.15	12.58
					P/B	6.62	1.66	1.56	1.43
					EV/EBITDA	26	22	15	10

数据来源:公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135