

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:

当前股价: 33.92元

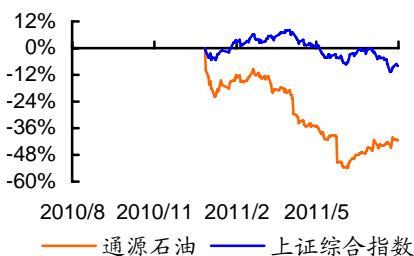
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2559.47
总股本(百万)	79
流通股本(百万)	20
流通市值(亿)	7
EPS (TTM)	
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	5.80	8.37	-18.77
上证综合指数	-9.13	-10.91	-11.74



### 相关报告

《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

### 下半年业绩有保障, 全年实现高速增长可期

- **公司公布中报:**实现营业收入1.00亿元,同比增长12.32%,实现营业利润771.52万元,同比增长144.60%,实现净利润882.10万元,同比增长187.51%,每股EPS 0.12元,同比增长100%。
- **新技术持续提升盈利能力。**主营业务综合毛利率为52.44%,相比上年同期49.61%增长了2.84%,主要源于公司的多级复合射孔、水平井射孔等高附加值、高效能产品的收入大幅增长,其中多级复合射孔成功替代旧的复合射孔技术。
- **技术优势转化为市场份额的能力得到初步验证。**(1)上半年,公司在大庆油田业务(5620万)增长11.65%,在青海油田(746万)增长11.5倍,在印尼油田(235万)增长5倍。(2)年初制定的海外战略也取得实质性进展,公司与美国JPH ENERGY LLC公司签订了合作意向书,计划在未来的12个月内,向JPH能源公司所属的油田区块中提供复合射孔服务意向,同时与TXIEP公司在EAGLE FORD页岩气井中应用复合射孔的意向也正在洽商中,北美市场有望在12年成为公司下一个快速发展的市场。(3)在苏丹,公司与长城钻探的原中油测井公司达成合作意向,联合推广公司的复合射孔技术,下半年进入运行阶段。
- **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,下半年有望在新疆的油田实现大订单的突破。
- **下半年业绩有保障。**盈利季节性特征明显,2季度末应收账款1.9亿元,与去年同期基本持平,2010年下半年实现净利润5823万;多级复合射孔上半年实施58口井,但由于射孔处于油井建设的后段工序,下半年才进入高峰期,全年计划完成500口井;公司正在另外组建两部钻机和作业队伍,预计9月份开始作业服务。
- 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30X、24X和21X。

风险提示: 业务特点导致收入季节性波动较大

### 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%
ROE(%)	20.7%	7.4%	8.4%	8.8%
每股收益(元)	0.77	1.12	1.38	1.59
P/E	43.82	30.41	24.49	21.34
P/B	9.06	2.26	2.07	1.89
EV/EBITDA	34	29	24	20

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
<b>流动资产</b>	393	1247	1158	1311	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	515	1364	1494	1633	<b>利润总额</b>	72	104	129	148
<b>流动负债</b>	180	173	193	206	所得税	11	15	19	22
短期借款	12	12	12	12	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	61	88	110	126
<b>非流动负债</b>	38	2	2	2	EBITDA	78	91	110	135
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.25	1.12	1.38	1.59
其他	38	2	2	2					
<b>负债合计</b>	218	175	195	208	<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	79	79	79	<b>成长能力</b>				
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%
<b>负债和股东权益</b>	515	1364	1494	1633	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.82	30.41	24.49	21.34
					P/B	9.06	2.26	2.07	1.89
					EV/EBITDA	34	29	24	20

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。

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