

通源石油 (300164.SZ)

油气勘探服务行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

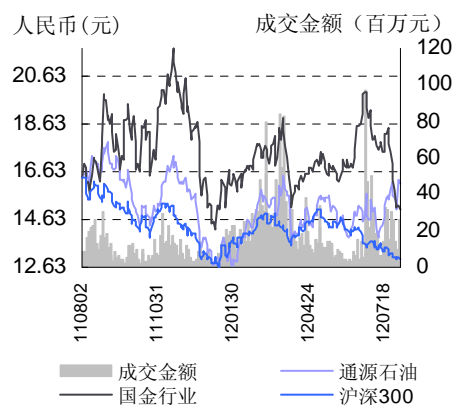
市价(人民币): 16.17元

## 服务转型趋势良好, 静待三季报

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	77.73
总市值(百万元)	25.61
年内股价最高最低(元)	17.87/12.68
沪深 300 指数	2334.88



### 相关报告

1. 《提前布局深耕射孔市场的佼佼者》, 2012.5.31

赵乾明 分析师 SAC 执业编号: S1130511030017  
(8621)61038263  
zhaoqm@gjzq.com.cn

林涿 联系人  
(8621)60893125  
linlu@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.251	0.973	0.621	0.774	0.961
每股净资产(元)	6.05	14.40	7.47	7.82	8.29
每股经营性现金流(元)	0.28	-0.36	0.44	0.43	0.56
市盈率(倍)	N/A	27.07	24.51	19.64	15.83
行业优化市盈率(倍)	90.47	70.79	70.79	70.79	70.79
净利润增长率(%)	25.32%	25.75%	27.51%	24.79%	24.08%
净资产收益率(%)	20.67%	6.76%	8.31%	9.90%	11.60%
总股本(百万股)	49.00	79.20	158.40	158.40	158.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 通源石油发布 2012 年半年报, 实现营业总收入 1.17 亿元, 同比增长 16.65%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1440 万元, 同比增长 63.26%, 其中扣除非经常性损益后的净利润为 939.5 万元, 同比增长 48.14%。

### 经营分析

- **业绩略低于预期, 但考虑公司业绩具有季节性, 暂维持之前全年盈利预测:** 公司上半年业绩扣非后同比增长 48.14%, 但是若剔除利息收入影响, 同比将略微下降, 业绩略低于我们预期。低于预期的主要原因为东部油田今年开工较晚而且部分油田改变了复合射孔设备销售的供应模式, 因此复合射孔设备销售业务收入与毛利同比下降较快。但考虑到公司业绩具有季节性以及油田服务相关业务发展迅速, 因此我们暂时维持之前全年盈利预测。
- **复合射孔服务增长迅速, 公司向全面油田服务商稳步转型:** 受益于国内石油体制改革, 公司从过去的单纯卖复合射孔设备向高毛利的射孔服务以及全面的油田服务商转型。公司的复合射孔服务上半年进展顺利, 收入同比大幅增长 140.55%, 毛利率同比增长 5.91%。公司的其他油田服务, 如钻井服务、压裂服务等也都在稳步推进中。
- **静待美国子公司佳音:** 公司于今年 5 月份公告其美国子公司正式设立完成, 我们认为这标志着公司在美国业务的开展已经迈出了实质性的一步。根据进度规划, 我们预计公司在今年下半年通过民爆资质备案的可能性较大, 年内可以在 JPH 所拥有区块开展射孔作业服务, 并借此正式打开全球最大的美国油服市场。

### 盈利预测、估值和投资建议

- 我们维持之前盈利预测, 预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.621 元、0.774 元和 0.961 元, 同比分别增长 27.51%、24.79%和 24.08%。
- 参考同类上市公司平均估值水平, 我们给予公司未来 6-12 个月 18.72 元目标价, 相当于 30X12PE, 目前价位建议增持。

## 报告期内公司主要情况

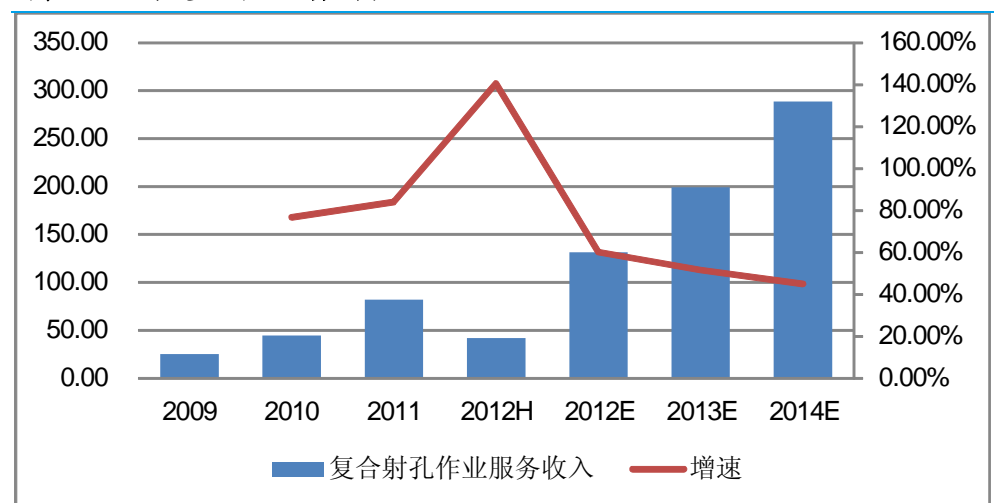
### 业绩略低于预期，但考虑公司业绩具有季节性，暂维持之前全年盈利预测

- 公司上半年业绩扣非后净利润约为 939.5 万元，去年同期约为 634.2 万元，同比增长 48.14%。但是若剔除利息收入影响（税前约为 500 万元），同比将略微下降，业绩略低于我们预期。
- 业绩低于预期的主要原因为东部油田今年开工较晚而且部分油田改变了复合射孔设备销售供应模式，因此复合射孔设备销售业务收入与毛利下降较快。
  - 公司的复合射孔设备主要是销售给东部老油田。但今年东部油田市场整体施工启动较晚，影响了公司报告期内收入实现。不过根据公司预计，东部油田今年全年的工作量将比去年稳中有升。
  - 另外在大庆油田市场，自 6 月份开始所有射孔器均以不含射孔弹方式进行销售，导致产品销售结算单价下降，收入总额也相应下降。
- 考虑到公司业绩具有季节性以及油田服务相关业务发展迅速，因此我们暂时维持之前全年盈利预测。
  - 根据油田的施工规律，公司业绩具有季节性。按照以往数据表明，上下半年收入比例为 2:5，主要收入与利润确认将在下半年。
  - 考虑到公司射孔服务等油田服务业务发展迅速，我们暂时维持之前全年盈利预测。

### 复合射孔服务增长迅速，公司向全面油田服务商稳步转型

- 公司的复合射孔服务上半年进展顺利，彰显了公司在复合射孔领域的实力。
  - 公司今年上半年复合射孔服务收入同比大幅增长 140.55%，毛利率同比增长 5.91%。
  - 我们认为这说明了公司的新技术——多级复合射孔、水平井复合射孔等产品推广顺利，获得了油田客户的认可，彰显了公司在复合射孔领域的实力。

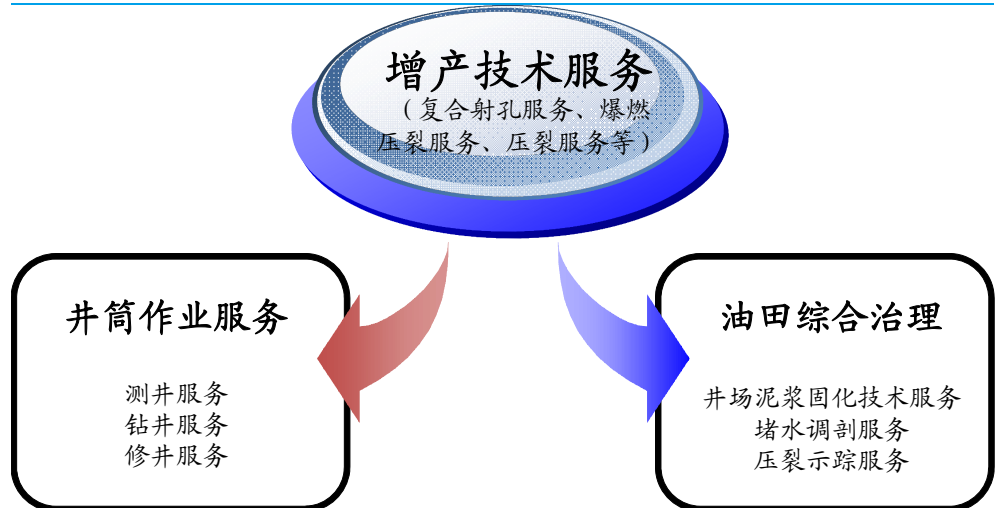
图表1：公司复合射孔服务增长迅速



来源：国金证券研究所

- 公司的其他油田服务，如钻井服务、压裂服务等也都在稳步推进中。
  - 从 2010 年开始，公司正式确定了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布局，向综合油田服务商转型。
  - 公司目前拥有 4 支钻井服务队，上半年贡献收入约 2000 万元，毛利约 600 万元。我们预计公司下半年将继续组建新的钻井服务队，考虑到季节性，下半年单支钻井服务队将比上半年拥有更大的产出。
  - 公司报告期内还公告了进入压裂服务领域，主要立足于水平井、分支井等高端井的分段压裂技术服务，预计下半年将正式开始贡献收益。

图表2: 公司在油田服务领域的战略布局



来源：公司公告、国金证券研究所

### 静待美国子公司佳音

- 北美是全球最大的油田服务市场，而且体制更为开放。对于通源石油这种拥有核心先进复合射孔技术的公司来说，是一个重大的发展机遇。
  - 公司于今年 5 月份公告其美国子公司正式设立完成，我们认为这标志着公司在美国业务的开展已经迈出了实质性的一步。
  - 根据进度规划，我们预计公司在今年下半年通过民爆资质备案的可能性较大，年内可以在 JPH 所拥有区块开展射孔作业服务，并借此正式打开美国油服市场。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	5
增持	0	0	1	3	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.33	1.57	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-31	增持	14.63	18.72 ~ 18.72

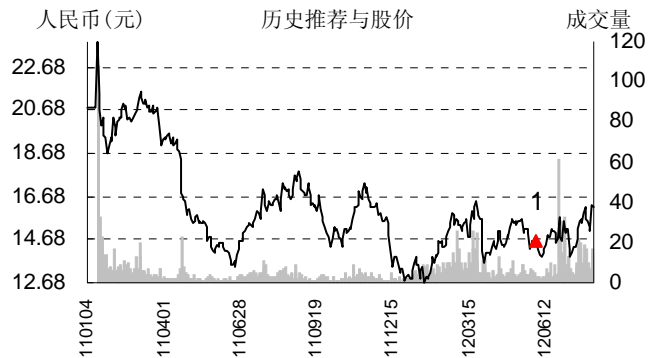
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B