

2013年08月27日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.78

目标价(元):

通源石油(300164)

钻井&压裂强力突破, 安德森收购案渐进尾声

投资评级: A--买入(持续)

行业分析师: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

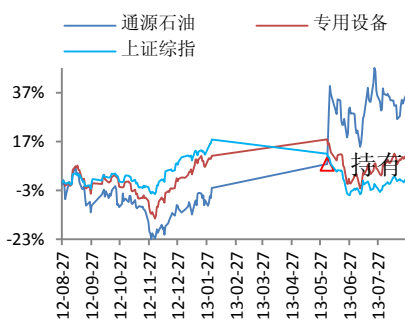
销售服务电话:

021-68778075

公司基本数据

总股本(万股)	23760.00
流通 A 股/B 股(万股)	14341.95/0.00
资产负债率(%)	35.99
每股净资产(元)	4.89
市净率(倍)	3.23
净资产收益率(加权)	1.44
12 个月内最高/最低价	19.0/12.35

股价走势图



相关研究报告

- 1 《股权收购剑指海外射孔业务》, 2013.06.03
- 2 《一体两翼战略框架明朗化》, 2013.03.05

◎事项:

8月23日, 公司公布2013年中报, 实现营业收入15079.41万元, 同比增长28.68%; 实现营业利润1670.18万元, 同比增长45.26%; 实现归属上市公司股东净利润1694.15万元, 同比增长17.64%。基本每股收益0.07元。

◎主要观点:

◆**钻井、分段压裂业务强力突破支撑业绩。**报告期公司营业收入同比增长3360.43万, 其中, 以通源正合、大德广源为主体的钻井、分段压裂同比大增2822.66万、1336.06万元, 对业绩构成强力支撑。

目前, 通源正合已形成十支钻井服务队。通常一支钻井队满作业时年收入在800万~1000万左右, 我们估计公司钻井业务全年营收在8000万~10000万左右。大德广源报告期成功扭亏为盈, 发展趋势向好。

◆**射孔器销售稳增长, 射孔服务降幅明显。**报告期公司复合射孔器销售稳定增长20.46%至5294.06万, 仍为公司第一大业务。但射孔服务收入下降46.03%至2254.57万。据我们了解, 射孔服务的下降属于公司业务的短期波动, 我们认为下半年该业务有望逐步恢复。

◆**新技术有望获得新市场空间。**公司持续推进技术研发, 快钻桥塞-多段射孔、新一代多级复合射孔技术与产品、水平井分段压裂多簇定面射孔等技术更适合水平井作业, 适应了日益增加的水平井需求, 预计将助力公司获得更多的市场份额。

◆**安德森收购案渐进尾声。**根据最新公告, 7月, 海外平台通源油服已取得安德森控股公司67.5%股权, 收购案还差最后一步——定向增发。据了解, 后续的审批时间或较长。

我们认为, 若年底无法完成上述流程, 安德森将作为参股公司进入公司利润表, 公司按40%的收益权比例计算年末投资收益; 若年底可以完成流程, 则安德森作为子公司进入合并利润表。

◆**盈利预测。**我们暂时假定公司在2014年初完成对安德森的收购, 则预计公司2013~2015年的每股收益调整为0.43元、0.71元和0.80元, 对应PE36.69倍、22.23倍和19.73倍, 维持“买入”评级。

	2011A	2012A	2013H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	349.52	339.69	150.79	424.61	969.17	1143.63
同比增速(%)	15.90	-2.81	28.68	25.00	128.25	18.00
净利润(百万)	77.09	59.75	16.94	101.87	169.34	190.40
同比增速(%)	25.75	-22.49	17.64	70.49	66.22	12.44
毛利率(%)	53.94	55.02	54.30	57.50	57.00	56.00
每股盈利(元)	0.99	0.38	0.07	0.43	0.71	0.80
ROE(%)	6.76	5.08	1.46	8.17	12.33	12.73
PE(倍)	—	41.53	112.71	36.69	22.23	19.73

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1190.28	1436.28	2109.96	1754.08
现金	699.65	911.15	1026.78	914.90
应收账款	298.89	378.90	553.00	546.64
其它应收款	2.89	3.54	11.35	6.09
预付账款	69.55	12.70	136.41	59.72
存货	89.58	103.43	342.79	195.69
其他	29.73	26.57	39.63	31.05
非流动资产	306.51	466.86	513.44	543.14
长期投资	0.00	15.95	15.95	15.95
固定资产	238.99	368.48	411.30	438.32
无形资产	25.84	25.57	26.97	27.23
其他	41.68	56.86	59.23	61.63
资产总计	1496.80	1903.13	2623.40	2297.22
流动负债	269.69	385.13	1069.69	736.92
短期借款	25.00	12.50	18.75	107.47
应付账款	148.43	152.33	531.62	300.58
其他	96.26	220.30	519.32	328.88
非流动负债	50.86	271.57	180.65	64.57
长期借款	35.91	264.09	169.44	55.22
其他	14.95	7.48	11.21	9.34
负债合计	320.55	656.70	1250.34	801.49
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1176.24	1246.44	1373.07	1495.73
负债和股东权益	1496.80	1903.13	2623.40	2297.22

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	34.93	65.89	290.71	22.46
净利润	59.75	101.87	169.34	190.40
折旧摊销	0.00	36.28	43.80	50.40
财务费用	-21.08	-17.40	-24.14	-22.52
投资损失	0.00	-15.95	0.00	0.00
营运资金变动	-4.24	-38.61	101.57	-195.75
其它	0.49	-0.30	0.15	-0.08
投资活动现金流	-133.79	-180.37	-90.54	-80.01
资本支出	118.84	151.57	43.00	31.49
长期投资	0.00	-15.95	0.00	0.00
其他	-14.95	-44.75	-47.54	-48.53
筹资活动现金流	37.27	325.97	-84.53	-146.16
短期借款	25.00	-12.50	6.25	-3.13
长期借款	0.11	228.18	-94.66	-114.21
其他	12.16	110.29	3.87	-28.82
现金净增加额	-61.60	211.49	115.64	-203.72

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	339.69	424.61	969.17	1143.63
营业成本	152.80	180.46	416.74	503.20
营业税金及附加	7.86	7.90	20.23	22.58
营业费用	92.98	104.37	247.14	286.36
管理费用	39.53	46.85	107.87	126.73
财务费用	-21.08	-17.40	-24.14	-22.52
资产减值损失	1.13	2.19	4.12	5.38
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	15.95	0.00	0.00
营业利润	66.47	116.18	197.22	221.89
营业外收入	5.69	5.10	5.40	5.25
营业外支出	0.40	0.20	0.30	0.25
利润总额	71.76	121.09	202.31	226.89
所得税	12.01	19.22	32.98	36.49
净利润	59.75	101.87	169.34	190.40
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	59.75	101.87	169.34	190.40
EBITDA	53.44	139.24	225.09	255.63
EPS (元)	0.38	0.43	0.71	0.80

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-2.81%	25.00%	128.25%	18.00%
营业利润	-22.88%	74.80%	69.74%	12.51%
归属母公司净利润	-22.49%	70.49%	66.22%	12.44%
获利能力				
毛利率	55.02%	57.50%	57.00%	56.00%
净利率	17.59%	23.99%	17.47%	16.65%
ROE	5.08%	8.17%	12.33%	12.73%
ROIC	3.55%	5.21%	8.81%	9.38%
偿债能力				
资产负债率	21.42%	34.51%	47.66%	34.89%
净负债比率	5.18%	32.78%	24.68%	22.18%
流动比率	4.41	3.73	1.97	2.38
速动比率	4.08	3.46	1.65	2.11
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.25	0.43	0.46
应收帐款周转率	1.12	1.25	2.08	2.08
应付帐款周转率	1.24	1.20	1.22	1.21
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.43	0.71	0.80
每股经营现金	0.22	0.42	1.84	0.14
每股净资产	7.43	5.25	5.78	6.30
估值比率				
P/E	45.52	26.70	16.06	14.28
P/B	2.31	2.18	1.98	1.82
EV/EBITDA	39.22	25.74	15.12	13.71

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期专用设备行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。