

## 钻井与分段压裂业务增长较快

### 投资要点：

- 公司发布 2013 年前三季度业绩预告，归属上市公司股东净利润 2916-4506 万元，较去年同期 5301 万元净利润同比下滑 15-45%。
- 2012 年三季度是去年收入确认最多的 1 个季度，相对基数较高，与此同时，受中石油内部人员调整的影响，石油公司三季度工作量变化导致公司订单交付受到一定延误，射孔器材销售业务同比下降较大。我们认为中石油、也包括中石化、中海油等国有石油公司的投资力度以年度为周期是不会大幅缩减的，民营企业在油田市场化改革的进程中将获得更大收益。目前工作量减少属于事件性波动，复合射孔技术占总体射孔经济规模比例每年仍在增长，公司该项业务至少会维持稳定。
- 公司钻井业务和水平井分段压裂业务、快钻桥塞-泵送簇式射孔业务等新业务在国内各油田开展顺利。今年公司有 10 支钻井队伍进行作业，上半年完井 17 口，其中水平井七口，总进尺 52074 米，相应收入规模同比有了较大增幅。钻井业务是整个油田服务的核心，市场体量大，而且会带动其他业务进入甲方油公司的服务供应商，为公司未来开展新业务打开缺口，大德广源水平井分段改造工具安装技术在油田市场得到推广；另外在国内也已经展开测井服务。
- 另外公司收购美国安德森油田服务公司也在有序进行，目前完成了对通源油服、安德森控股公司的增资，公司在报告期内为此并购业务支付较大的交易费用。安德森油服具体业务包括射孔、测井以及其他相关电缆服务，其中射孔服务收入占其营业总收入的 75% 左右，水平井泵送射孔电缆服务技术已经位于世界领先水平，与公司业务可以形成有益互补，增厚公司 2014 年业绩。
- 给予公司“增持”的投资评级。预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.36 元、0.51 元、0.57 元，对应动态市盈率 58、41、37 倍。公司钻井与分段压裂业务处于起步阶段，具备一定成长性，“增持”评级。
- 风险提示。油公司资本开支增速不及预期。

### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	339.69	443.95	591.30	700.62
增长率(%)	-2.81	30.69	33.19	18.49
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	59.75	86.29	120.68	134.36
增长率(%)	-22.49	44.42	39.85	11.34
毛利率%	60.40	49.26	49.45	46.82
净资产收益率(%)	4.63	6.45	8.52	8.74
EPS(元)	0.38	0.36	0.51	0.57
P/E(倍)	56.04	58.21	41.62	37.38
P/B(倍)	2.60	3.75	3.55	3.27

数据来源：民族证券

## 通源石油 (300164.SZ)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

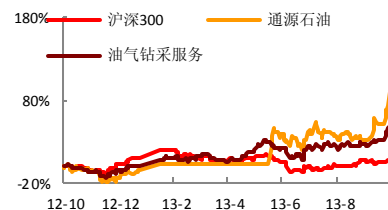
### 投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	25

### 市场数据

市价(元)	20.2
上市的流通 A 股(亿股)	1.43
总股本(亿股)	2.38
52 周股价最高最低(元)	21.2-12.35
上证指数/深证成指	2233.41/ 8700.35
2012 年股息率	1.44%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1258.25	1403.78	1490.05	1630.48	<b>营业收入</b>	339.69	443.95	591.30	700.62
现金	803.46	821.27	845.66	956.40	营业成本	134.51	225.24	298.92	372.61
应收账款	298.89	364.89	421.20	383.90	营业税金及附加	7.86	8.88	10.64	9.11
其它应收款	69.55	97.30	81.00	115.17	销售费用	111.27	106.55	130.09	140.12
预付账款	2.89	4.87	6.48	7.68	管理费用	39.53	23.41	30.96	38.17
存货	83.46	115.46	135.70	167.33	财务费用	-21.08	-11.79	-11.46	-13.87
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.13	0.89	1.18	1.40
<b>非流动资产</b>	194.57	189.33	171.36	171.47	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.48	0.48	0.48	0.48	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	163.57	158.82	140.69	140.69	<b>营业利润</b>	66.47	90.76	130.97	153.08
无形资产	29.59	29.59	29.59	29.59	营业外收支	5.29	5.00	5.00	5.00
其他	0.93	0.44	0.59	0.70	<b>利润总额</b>	71.76	95.76	135.97	158.08
<b>资产总计</b>	1452.82	1593.12	1661.40	1801.94	所得税	12.01	9.47	15.29	23.71
<b>流动负债</b>	163.37	255.39	245.68	265.75	<b>净利润</b>	59.75	86.29	120.68	134.36
短期借款	25.00	50.00	25.00	25.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	138.30	205.26	220.51	240.54	<b>归属母公司净利润</b>	59.75	86.29	120.68	134.36
其他	0.07	0.13	0.17	0.21	EBITDA	64.78	79.41	120.30	140.65
<b>非流动负债</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.38	0.36	0.51	0.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	2012	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	163.37	255.39	245.68	265.75	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-2.81%	30.69%	33.19%	18.49%
归属母公司股东权益	1289.45	1337.73	1415.72	1536.20	营业利润	-22.88%	36.55%	44.30%	16.88%
<b>负债和股东权益</b>	1452.82	1593.12	1661.40	1801.94	归属母公司净利润	-22.49%	44.42%	39.85%	11.34%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	60.40%	49.26%	49.45%	46.82%
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	净利率	17.59%	19.44%	20.41%	19.18%
<b>经营活动现金流</b>	55.33	46.93	96.52	110.75	ROE	4.63%	6.45%	8.52%	8.74%
净利润	59.75	86.29	120.68	134.36	ROIC	3.01%	2.89%	5.12%	7.66%
折旧摊销	18.30	32.65	34.03	0.00	<b>偿债能力</b>				
财务费用	-21.08	-11.79	-11.46	-13.87	资产负债率	11.25%	16.03%	14.79%	14.74%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	7.70	5.62	6.34	6.39
营运资金变动	-3.37	-61.60	-47.75	-11.04	速动比率	7.19	5.17	5.78	5.76
其它	1.73	1.37	1.04	1.29	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-30.04	-27.90	-15.90	0.00	总资产周转率	0.23	0.27	0.34	0.37
资本支出	-30.04	-27.90	-15.90	0.00	收帐款周转率	1.14	1.22	1.40	1.83
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	1.03	1.14	1.40	1.59
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	40.10	31.42	-22.20	0.43	每股收益	0.38	0.36	0.51	0.57
短期借款	25.00	25.00	-25.00	0.00	每股经营现金	0.35	0.20	0.41	0.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	8.14	5.63	5.96	6.47
分红	1.17	1.79	-8.67	-13.44	<b>估值比率</b>				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	56.04	58.21	41.62	37.38
财务费用	13.93	4.63	11.46	13.87	P/B	2.60	3.75	3.55	3.27
<b>现金净增加额</b>	65.40	50.46	58.42	111.18	EV/EBITDA	41.79	55.40	36.09	30.33

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)