

2017年08月21日

通源石油 (300164.SZ)

公司快报

机械 | 矿山冶金机械 III

投资评级

增持-A(首次)

6个月目标价

6.72元

股价(2017-08-18)

6.06元

交易数据

总市值(百万元) 2,722.53

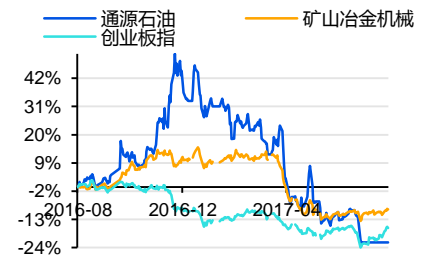
流通市值(百万元) 1,891.75

总股本(百万股) 449.26

流通股本(百万股) 312.17

12个月价格区间 5.83/11.97元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.89	-26.7	-5.44
绝对收益	0.0	-25.55	-22.81

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20655610

相关报告

上半年大幅减亏，全年业绩看好

投资要点

- ◆ **2017年上半年主营业务收入大幅增长**：2017年中期公司实现营业收入3.05亿元，同比大幅增长156.47%。重要驱动因素包括公司一系列新技术研发和推广取得新进展；压裂增产一体化模式取得全面实质性进展，成为业务增长重要支撑；海外市场业务进入快速增长轨道，营收占比48%；钻井、压裂、泵送射孔、连续油管各项作业量明显增长。
- ◆ **公司已经初步完成海外业务布局**：近年来公司通过一系列的并购投资，建立和拥有了从钻井、压裂、电缆测井、射孔到完井等油气服务一体化的能力，并在南美墨西哥、中亚哈萨克斯坦、非洲阿尔及利亚等国家初步完成了海外油服业务布局。2015年公司完成对安德森射孔服务公司的收购，加快了公司射孔业务全球化布局。
- ◆ **并购项目良性运作成为公司业绩支撑**：公司8月16日发布关于重大资产重组进展暨延期复牌公告，本次交易的标的资产初步确定为并购基金的美国子公司 Cutters Group. Management Inc.，所属油田服务行业，主要提供射孔和测井服务。我们估计公司此次并购事项意在进一步强化传统射孔业务，推动公司射孔业务全球化的战略布局。这些并购项目的良性运作成为公司业绩增长的重要支撑。
- ◆ **2017年上半年相比去年同期大幅减亏**：公司2016年中期扣非净利润为-1731万元，2017年上半年为-408万元，大幅减亏。尽管上半年一般是公司业务的淡季，收入约占全年的30%-40%，但公司各业务板块和子公司都展现出良好的开局，射孔新技术推广、一体化大包持续推进、国内新市场开发、美国业务工作量持续反弹、中亚和南美压裂一体化以及非洲修井项目施工稳步持续，我们预计这将为公司2017年全年营业收入和利润大幅度增长奠定了良好的基础。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司2017-2019年每股收益分别为0.1、0.23和0.46元，净资产收益率分别为2.9%、6.4%和12%。按照8月18日收盘价计算，A股油服板块2017年市净率均值为1.93倍，公司2017年每股净资产为3.36元，按照2倍的动态市净率，6个月目标价为6.72元，给予增持-A投资评级。
- ◆ **风险提示**：公司上半年各项业务毛利率均有不同程度下降，市场竞争加剧导致油服行业价格下行的压力依然存在。海外油服市场存在较多不确定因素，整合效应可能不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	635.6	399.9	959.7	1,727.4	2,591.1
同比增长(%)	61.3%	-37.1%	140.0%	80.0%	50.0%
营业利润(百万元)	-51.1	-5.8	57.1	140.5	292.0
同比增长(%)	-248.9%	-88.6%	-1081.9%	146.0%	107.8%

净利润(百万元)	-46.4	22.0	44.1	101.6	207.6
同比增长(%)	-490.2%	-147.3%	100.8%	130.1%	104.4%
每股收益(元)	-0.10	0.05	0.10	0.23	0.46
PE	-58.6	123.9	61.7	26.8	13.1
PB	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	635.6	399.9	959.7	1,727.4	2,591.1	年增长率					
减:营业成本	325.5	217.2	537.4	967.4	1,425.1	营业收入增长率	61.3%	-37.1%	140.0%	80.0%	50.0%
营业税费	6.0	0.9	2.4	4.3	7.8	营业利润增长率	-248.9	-88.6%	-1081.9	146.0%	107.8%
销售费用	259.1	155.2	259.1	431.9	596.0	净利润增长率	-490.2	-147.3	100.8%	130.1%	104.4%
管理费用	67.3	47.2	96.0	172.7	259.1	EBITDA 增长率	-62.1%	32.4%	277.7%	66.4%	70.1%
财务费用	-2.9	-15.4	12.2	12.5	13.1	EBIT 增长率	-290.5	-60.6%	-426.2	120.9%	99.3%
资产减值损失	31.7	8.7	3.5	6.1	6.1	NOPLAT 增长率	-280.5	23.8%	-213.9	120.9%	99.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.4%	10.0%	-0.7%	14.1%	0.0%
投资和汇兑收益	-	8.1	8.0	8.0	8.0	净资产增长率	22.3%	2.4%	1.3%	5.2%	11.1%
营业利润	-51.1	-5.8	57.1	140.5	292.0	盈利能力					
加:营业外净收支	-0.5	9.7	5.1	5.1	5.6	毛利率	48.8%	45.7%	44.0%	44.0%	45.0%
利润总额	-51.5	3.9	62.2	145.6	297.6	营业利润率	-8.0%	-1.5%	6.0%	8.1%	11.3%
减:所得税	-13.0	-5.3	11.1	26.1	53.3	净利润率	-7.3%	5.5%	4.6%	5.9%	8.0%
净利润	-46.4	22.0	44.1	101.6	207.6	EBITDA/营业收入	4.5%	9.5%	15.0%	13.9%	15.7%
						EBIT/营业收入	-8.5%	-5.3%	7.2%	8.9%	11.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	20.8%	21.8%	29.9%	33.5%	38.6%
货币资金	423.3	176.8	431.9	345.5	647.8	负债权益比	26.3%	28.0%	42.7%	50.4%	63.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.85	4.36	3.20	2.69	2.43
应收帐款	422.0	398.1	508.3	643.3	796.2	速动比率	2.41	3.48	2.62	2.18	2.03
应收票据	19.1	33.5	24.8	107.5	65.3	利息保障倍数	18.85	1.38	5.69	12.20	23.37
预付帐款	19.7	17.4	72.2	115.9	161.2	营运能力					
存货	168.9	177.1	240.9	296.5	336.9	固定资产周转天数	209	330	112	59	39
其他流动资产	40.1	81.1	44.1	55.1	60.1	流动营业资本周转天数	261	447	207	138	106
可供出售金融资产	-	58.5	58.5	58.5	58.5	流动资产周转天数	605	890	414	301	252
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	262	369	170	120	100
长期股权投资	-	127.7	127.7	127.7	127.7	存货周转天数	94	156	78	56	44
投资性房地产	12.3	11.9	11.9	11.9	11.9	总资产周转天数	1,055	1,857	839	522	403
固定资产	420.5	312.8	285.7	279.4	283.6	投资资本周转天数	654	1,197	521	309	219
在建工程	26.9	28.9	24.4	27.2	33.6	费用率					
无形资产	14.9	13.8	12.2	8.2	5.0	销售费用率	40.8%	38.8%	27.0%	25.0%	23.0%
其他非流动资产	456.7	662.7	531.0	555.7	582.5	管理费用率	10.6%	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
资产总额	2,024.5	2,100.1	2,373.5	2,632.4	3,170.1	财务费用率	-0.5%	-3.9%	1.3%	0.7%	0.5%
短期债务	162.3	40.0	81.5	126.4	188.8	三费/营业收入	50.9%	46.8%	38.3%	35.7%	33.5%
应付帐款	178.1	145.3	257.7	376.4	518.2	投资回报率					
应付票据	25.9	6.8	67.8	66.5	131.4	ROE	-3.6%	1.5%	2.9%	6.4%	12.0%
其他流动负债	17.1	10.8	5.9	12.2	13.1	ROA	-1.9%	0.4%	2.2%	4.5%	7.7%
长期借款	-	208.0	258.0	258.8	330.4	ROIC	-3.9%	-3.9%	4.1%	9.1%	15.9%
其他非流动负债	38.4	48.0	39.4	41.9	43.1	分红指标					
负债总额	421.8	458.8	710.4	882.3	1,225.1	DPS(元)	-	0.01	0.02	0.07	0.11
少数股东权益	297.0	148.1	155.0	172.9	209.6	分红比率	0.0%	20.0%	22.1%	31.9%	23.8%
股本	405.1	440.4	449.4	449.4	449.4	股息收益率	0.0%	0.2%	0.4%	1.2%	1.8%
留存收益	888.9	1,033.2	1,058.6	1,127.7	1,286.0						
股东权益	1,602.7	1,641.3	1,663.1	1,750.1	1,945.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	-0.10	0.05	0.10	0.23	0.46
净利润	-38.6	9.2	44.1	101.6	207.6	BVPS(元)	2.91	3.32	3.36	3.51	3.86
加:折旧和摊销	85.5	61.1	74.7	86.6	102.6	PE(X)	-58.6	123.9	61.7	26.8	13.1
资产减值准备	31.7	8.7	-	-	-	PB(X)	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-11.4	-141.3	18.7	-57.7	8.0
财务费用	7.1	-13.9	12.2	12.5	13.1	P/S	4.3	6.8	2.8	1.6	1.1
投资损失	-	-8.1	-8.0	-8.0	-8.0	EV/EBITDA	83.9	67.4	18.0	11.4	6.3
少数股东损益	7.9	-12.8	6.9	17.9	36.6	CAGR(%)	-245.8	198.3%	19.8%	-245.8	198.3%
营运资金的变动	119.9	-274.7	108.7	-226.7	-19.3	PEG	0.2	0.6	3.1	-0.1	0.1
经营活动产生现金流量	197.6	-15.4	238.6	-16.0	332.6	ROIC/WACC	-0.4	-0.4	0.4	1.0	1.7
投资活动产生现金流量	157.5	-274.9	-33.5	-71.2	-101.9						
融资活动产生现金流量	-231.0	112.2	50.0	0.8	71.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，我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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn