

通源石油 (300164)

公司研究/简评报告

国内外双重布局，油价上涨作业量价齐升

简评报告/石化

2018 年 01 月 15 日

一、事件概述

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司领导交流了过去一年的生产经营情况以及未来发展规划等。

二、分析与判断

➤ 油价上涨，公司直接受益油田作业量和价的提升

随着欧佩克及俄罗斯减产的严格执行，国际原油库存正在逐渐降低，国际原油的供需基本面得到有效改善，叠加不断爆发的地缘政治事件随时都有可能促进油价进一步升高，我们判断 2018 年国际油价运行中枢将继续上移，预计全年均价在 60-70 美元/桶之间运行。国际油价上涨必将带来上游资本开支增加，油田行业有望逐渐走出低谷。公司是射孔领域领军企业，直接受益于油田作业量的增加。同时，公司有一半收入和利润来源于美国，美国页岩油是重要的原油增量来源之一，美国页岩油开采量的增加带来作业量的增加公司也将显著受益。

➤ APS 和 Cutters 整合完毕，优势互补增加射孔领域竞争力

17 年 11 月公司收购北美射孔服务公司 Cutters，并将 APS 和 Cutters 的换股合并，公司控股 55.26%，APS 和 Cutters 管理处合计控股 10.78%，另有 33.96% 由公司参与的东证融成并购基金控制，未来公司有望进一步提升控股比例。APS 和 Cutters 是北美射孔、压裂领域优秀企业，通过将二者整合合并，不仅节约人力成本，还能在业务上实现优势互补，增强竞争力，最终使公司在射孔领域走向全球化布局。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.09 元、0.29 元、0.43 元，对应 PE 分别为 81 倍、24 倍、16 倍。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价大幅下跌上游投资减少；美元贬值汇兑损失增加。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	400	747	1,066	1,173
增长率（%）	-37.09%	86.87%	42.68%	10.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	22	38	127	189
增长率（%）	-147.32%	72.56%	234.31%	49.32%
每股收益（元）	0.05	0.09	0.29	0.43
PE（现价）	139	81	24	16
PB	/	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

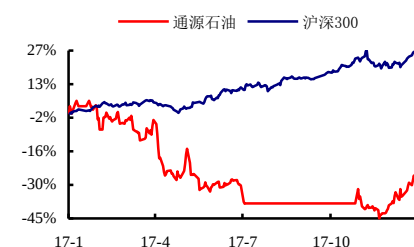
强烈推荐 维持评级

当前价格（元）： 6.94

交易数据 2018-1-12

近 12 个月最高/最低	10.42/5.42
总股本（百万股）	449
流通股本（百万股）	312
流通股比例（%）	69.49
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001
电话： 0755-22662010
邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001
电话： 010-85127543
邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

1.《通源石油(300164)季报点评：三季度业绩大幅增长，成功实现扭亏为盈》20161028

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	400	747	1,066	1,173
减：营业成本	217	297	414	455
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	155	299	373	352
管理费用	47	90	128	141
财务费用	(15)	0	0	0
资产减值损失	9	25	0	0
加：投资收益	8	0	0	0
二、营业利润	(6)	35	149	223
加：营业外收支净额	10	10	0	0
三、利润总额	4	45	149	223
减：所得税费用	(5)	7	22	33
四、净利润	9	38	127	189
归属于母公司的利润	22	38	127	189
五、基本每股收益 (元)	0.05	0.09	0.29	0.43

主要财务指标

项目	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	-113.89	916.68	20.42	12.52
成长能力：				
营业收入同比	-37.09%	86.87%	42.68%	10.00%
营业利润同比	-88.6%	-694.9%	330.9%	49.3%
净利润同比	-123.87%	312.08%	234.31%	49.3%
营运能力：				
应收账款周转率	0.98	1.31	1.18	1.05
存货周转率	2.31	3.60	3.75	3.38
总资产周转率	0.19	0.35	0.40	0.34
盈利能力与收益质量：				
毛利率	45.7%	60.2%	61.2%	61.2%
净利率	5.5%	5.1%	11.9%	16.1%
总资产净利率 ROA	0.4%	1.8%	4.7%	5.5%
净资产收益率 ROE	0.6%	2.3%	7.4%	10.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	4.36	10.62	2.96	2.78
资产负债率	21.8%	21.7%	44.9%	45.7%
长期借款/总负债	45.3%	45.2%	14.3%	12.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.09	0.29	0.43
每股经营现金流量	(0.03)	(0.67)	(0.63)	0.07
每股净资产	3.73	3.77	4.06	4.49

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	177	1,494	2,132	2,345
应收票据	33	60	85	94
应收账款	397	747	1,066	1,173
预付账款	17	30	43	47
其他应收款	1	4	5	6
存货	177	238	331	364
其他流动资产	81	0	0	0
流动资产合计	884	2,573	3,663	4,029
长期股权投资	128	128	128	128
固定资产	313	(642)	(612)	(583)
在建工程	29	29	29	29
无形资产	14	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,216	(453)	(421)	(388)
资产总计	2,100	2,120	3,242	3,641
短期借款	40	40	956	1,138
应付票据	7	9	12	14
应付账款	142	193	269	296
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	3	0	0	0
应交税费	4	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	203	242	1,238	1,448
长期借款	208	208	208	208
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	218	218	218	218
负债合计	459	460	1,455	1,665
股本	440	440	440	440
资本公积	781	781	781	781
留存收益	252	290	417	606
少数股东权益	148	148	148	148
所有者权益合计	1,641	1,660	1,786	1,976
负债和股东权益合计	2,100	2,120	3,242	3,641

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(15)	(295)	(279)	31
投资活动现金流量	(275)	0	0	0
筹资活动现金流量	112	0	916	182
现金及等价物净增加	(171)	(295)	638	213

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。