



2018-01-22

公司点评报告

买入/维持

通源石油(300164)

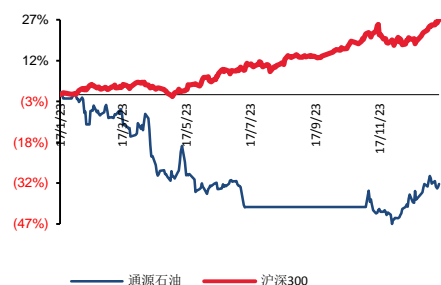
目标价: 10.5

昨收盘: 6.93

能源 能源 II

油服底部复苏，业绩拐点来临

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	449/312
总市值/流通(百万元)	3,113/2,163
12个月最高/最低(元)	10.42/5.42

相关研究报告:

通源石油(300164)《通源石油(300164):全球油服开启反弹周期,公司小而美业绩弹性大》
--2018/01/08

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司1月20日发布业绩预增公告, 预计2017年归属于上市公司股东的净利润为4000-4600万元, 同比增长82%-109%, 美元汇率变动产生约2600万元汇兑损失, 对比2016年汇兑收益为1779万元。

观点: 受益油服行业复苏, 公司业绩拐点来临。按照公司预计, Q4归母净利为2909-3509万元, 同比增长120%-165%, 如考虑汇兑损益变化, 2017年主业实际净利为6600-7200万元, 对比2016年为418万元。公司业绩大幅增长主要因油价持续上涨带动油服行业加速复苏, 以油服公司业绩滞后1年测算, 2017年下半年为向上拐点, 这也可从国际油服巨头业绩变化中得到佐证(哈里伯顿17年Q3净利24亿元、中报-0.27亿元)。

北美业务大幅增长, CUTTERS 并表将显著增厚18年业绩。 油价上涨导致美国页岩油市场快速回暖, 2018年1月12日美国钻机数939台, 较2016年初增长超40%, 2017年12月新钻油井数1247口, 同比增长76%; 公司收购CUTTERS后, 北美射孔业务市占率跃居第一, 预计射孔与压裂规模及单价均将显著提高, 业绩将明显改善, 同时CUTTERS并表将大幅提升公司利润。

向油服一体化战略转型, 发展空间极大。 公司在行业低迷期持续战略布局, 得以在复苏期受益行业供给侧改革; 公司实施油服产业链一体化战略成效显著, 2017年国内收入同比大幅增长, 预计大庆永晨将在大庆与辽河的基础上继续扩大战果, 一体化总包空间极大。

盈利预测与投资评级。 预计公司17-19年净利润分别为0.44亿、1.87元、2.71亿元, EPS分别为0.10元、0.42元、0.60元, PE为71倍、17倍、12倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 国际油价持续下滑的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	399.86	843.67	1,756.09	2,099.74
(+/-)	-37.09%	110.99%	108.15%	19.57%
净利润(百万元)	9.20	43.56	187.15	270.54
(+/-)	-147.32%	98.23%	329.63%	44.56%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.10	0.42	0.60
市盈率(PE)	138.00	71.16	16.56	11.46

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1093	884	1140	2233	2752	营业收入	636	400	844	1756	2100
货币资金	423	177	127	351	525	营业成本	325	217	491	1054	1255
应收账款	419	397	619	1155	1381	营业税金及附加	6	1	2	4	5
其他应收款	3	1	1	3	4	营业费用	259	155	219	299	315
预付款项	20	17	17	17	17	管理费用	67	47	67	123	126
存货	169	177	245	526	626	财务费用	-3	-15	32	30	47
其他流动资产	38	81	81	81	81	资产减值损失	31.65	8.68	1.00	0.00	0.00
非流动资产合计	931	1216	1258	1236	1211	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	128	247	247	247	投资净收益	0.00	8.06	9.00	11.00	13.00
固定资产	420.55	312.82	294.83	273.01	249.25	营业利润	-51	-6	40	257	366
无形资产	15	14	12	11	10	营业外收入	5.63	9.99	16.00	18.00	18.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	6.11	0.25	2.00	2.00	2.00
资产总计	2024	2100	2399	3468	3962	利润总额	-52	4	54	273	382
流动负债合计	383	203	353	1227	1464	所得税	-13	-5	8	41	57
短期借款	162	40	114	741	890	净利润	-39	9	46	232	325
应付账款	173	142	202	433	516	少数股东损益	8	-13	3	45	54
预收款项	1	0	0	0	0	归属母公司净利润	-46	22	44	187	271
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	29	38	121	340	467
非流动负债合计	38	256	254	264	264	BPS (元)	-0.11	0.05	0.10	0.42	0.60
长期借款	0	208	208	208	208	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	422	459	607	1491	1728	成长能力					
少数股东权益	297	148	151	196	250	营业收入增长	61.3%	-37.1%	111.0%	108.1%	19.6%
实收资本(或股本)	405	440	449	449	449	营业利润增长	-248.9%	-88.6%	-791.3%	539.2%	42.3%
资本公积	659	781	888	888	888	归属于母公司净利润增长	-490.2%	-147.3%	98.2%	329.6%	44.6%
未分配利润	191	213	236	339	488	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1306	1493	1622	1762	1965	毛利率(%)	49%	46%	42%	40%	40%
负债和所有者权益	2024	2100	2379	3449	3943	净利率(%)	-6%	2%	5%	13%	15%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	-2%	1%	2%	5%	7%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	-4%	1%	3%	11%	14%
经营活动现金流	198	-15	-111	-315	156	偿债能力					
净利润	-39	9	46	232	325	资产负债率(%)	21%	22%	25%	43%	44%
折旧摊销	82.72	59.38	48.81	52.93	55.00	流动比率	2.85	4.36	3.24	1.82	1.88
财务费用	-3	-15	32	30	47	速动比率	2.41	3.48	2.54	1.39	1.45
应付账款的变化	0	0	60	232	82	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.19	0.38	0.60	0.57
投资活动现金流	157	-275	-86	-19	-17	应收账款周转率	1	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.39	2.54	4.91	5.53	4.43
长期投资	0	128	247	247	247	每股指标(元)					
投资收益	0	8	9	11	13	每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.05	0.10	0.42	0.60
筹资活动现金流	-231	112	146	559	35	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	-0.40	-0.11	0.50	0.39
短期借款	162	40	114	741	890	每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.39	3.61	3.92	4.37
长期借款	0	208	208	208	208	估值比率					
普通股增加	25	35	9	0	0	P/E	-62.73	138.00	71.16	16.56	11.46
资本公积增加	116	122	107	0	0	P/B	2.14	2.04	1.91	1.76	1.58
现金净增加额	124	-178	-50	225	174	EV/EBITDA	87.98	81.57	27.22	10.86	7.86

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。