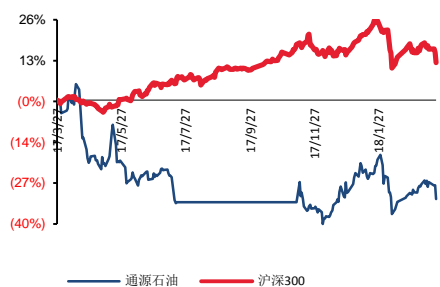


能源 能源 II

中美贸易战对公司利大于弊，油价复苏带动业绩大增

■ 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)	2,767/1,923
12个月最高/最低(元)	9.60/5.42

■ 相关研究报告:

通源石油(300164)《通源石油(300164)业绩预增公告点评:油服底部复苏,业绩拐点来临》
--2018/01/22

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3月26日发布关于美贸易政策影响的说明公告,认为中美贸易战对公司的营业收入和日常经营没有影响。

■ 观点:

公司不受美国贸易政策影响,中美贸易战对公司利大于弊。公司控股子公司 TWG 及其下属运营公司 APS 和 Cutters 均设立于美国,其中 APS 和 Cutters 分别成立于 2009 年、1989 年,是受美国法律保护的美国本土公司。TWG 雇佣 400 多名美国本地员工,其采购供应商与营业收入全部来自美国,根据现美国政府“雇佣美国人、采购美国货”政策,中长期来看公司将受益非美国公司的竞争减少,同时公司目前营业收入中中美贸易部分低于 0.5%。因此即使未来中美贸易战扩大规模,公司也不会受任何影响。

■ 国际油价持续复苏,公司在美业务将强力增长,2018 年业绩大增。

3月26日布油价格再次突破70美元,自2016年上半年反弹以来已创近三年新高,我们预计2018年布油价格中枢将在2017年55美元均价基础上,继续上提至60-70美元。油价复苏带动美国原油产量大幅增长,油服公司经营显著受益。3月16日美国最新钻机数已达990台,较2016年低谷时增长约一倍,但仍不到高景气阶段的50%,预计未来仍存较大成长空间。公司2017年并表Cutters后已跃居北美射孔龙头,业务规模将大幅增长,结合国内永晨等子公司快速转型油服一体化,公司2018年业绩将有显著增长,且未来具备极大发展空间。

盈利预测与投资评级。预计公司17-19年EPS分别为0.10元、0.42元、0.60元,PE为64倍、15倍、10倍。公司受益油价持续复苏,业绩弹性极大,看好公司美国油服业务经营大幅改善,带动公司业绩大增。维持“买入”评级。

风险提示: 国际油价大幅波动的风险。

■ 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)	123.20	63.53	14.79	10.23

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	EPS (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						总资产净利润(%)	-2%	1%	2%	5%	7%
	单位：百万元					ROE(%)	-4%	1%	3%	11%	14%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	198	-15	-111	-315	156	资产负债率(%)	21%	22%	25%	43%	44%
净利润	-39	9	46	232	325	流动比率	2.85	4.36	3.24	1.82	1.88
折旧摊销	82.72	59.38	48.81	52.93	55.00	速动比率	2.41	3.48	2.54	1.39	1.45
财务费用	-3	-15	32	30	47	营运能力					
应付账款的变化	0	0	60	232	82	总资产周转率	0.34	0.19	0.38	0.60	0.57
预收账款的变化	0	0	0	0	0	应收账款周转率	1	1	2	2	2
投资活动现金流	157	-275	-86	-19	-17	应付账款周转率	3.39	2.54	4.91	5.53	4.43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	128	247	247	247	每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.05	0.10	0.42	0.60
投资收益	0	8	9	11	13	每股净现金流(最新摊薄)	0.31	-0.40	-0.11	0.50	0.39
筹资活动现金流	-231	112	146	559	35	每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.39	3.61	3.92	4.37
短期借款	162	40	114	741	890	估值比率					
长期借款	0	208	208	208	208	P/E	-56.00	123.20	63.53	14.79	10.23
普通股增加	25	35	9	0	0	P/B	1.91	1.82	1.71	1.57	1.41
资本公积增加	116	122	107	0	0	EV/EBITDA	77.57	73.02	24.47	9.89	7.15
现金净增加额	124	-178	-50	225	174						

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。