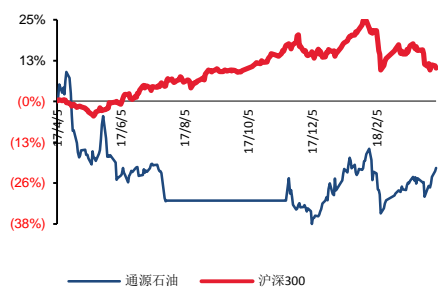


能源 能源 II

## 2017 年业绩翻番, 2018 年 Q1 同比扭亏, 未来向好

### ■ 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)   | 3,122/2,170 |
| 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)事件点评: 中美贸易战对公司利大于弊, 油价复苏带动业绩大增》--2018/03/26

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

联系人: 柳强

**事件:** 公司发布 2017 年报, 实现营业收入 8.17 亿元, 同比+104.22%; 归母净利润 0.44 亿元, 同比+100.79%; 拟每 10 股派息 0.2 元。预计 2018 年 Q1 归母净利润 200-700 万元, 扭亏为盈。

### 主要观点:

**油服行业底部复苏, 公司盈利大增。** 公司完成北美业务整合, 成立 TWG 射孔集团, 拥有 APS 和 Cutters, 作业范围涵盖美国中部主要页岩油产区, 作业量持续增加, 平均价格提升 17%。北美实现营收 4.17 亿元, 同比+200.55%。国内提供以增产一体化为核心的钻完井业务, 实现营业收入 2.97 亿元, 同比+65.91%; 射孔新技术业务实现营业收入 0.97 亿元, 同比+29.70%。2017 年 Q1-Q4, 公司分别实现归母净利润-0.14 亿元、0.18 亿元、0.07 亿元、0.33 亿元, 总计 0.44 亿元, 同比翻番。其中由于美元汇率影响, 2017 年产生汇兑损失 0.26 亿元, 而 2016 年为汇兑收益 0.18 亿元, 若剔除该影响, 业绩改善更多。公司预计 2018 年 Q1 归母净利润 200-700 万元, 而 2017 年 Q1 为-0.17 亿元, 扭亏为盈。由于国内业务一般于 Q2 开始, 而 Q1 为全年生产准备投入费用较高, 处于亏损状态, 限制了利润增幅。

**国际油价持续复苏, 公司国内国外齐头并进。** 我们判断全球迈入“中油价”时代, 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。公司国内、国际营收占比分别为 48.95% 和 51.05%, 海外业务占比大幅提升, 且不受美国贸易政策影响。公司射孔市占率跃居北美第一, 业务规模将大幅增长。同时公司基本完成钻井、压裂、完井等区块一体化总包建设, 快速转型油服一体化产业链, 未来具备极大发展空间。

**盈利预测与投资评级。** 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.38 元、0.50 元、0.65 元, 对应 PE 为 18 倍、14 倍、11 倍。公司受益油价及油服行业持续复苏, 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、汇率波动、竞争加剧。

电话：010-88321949

E-MAIL: [liuqiang@tpyzq.com](mailto:liuqiang@tpyzq.com)

执业资格证书编码：S1190117120012

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2017    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 816.60  | 1,806.09 | 2,149.74 | 2,480.66 |
| (+/-)     | 104.22% | 121.17%  | 19.03%   | 15.39%   |
| 净利润(百万元)  | 44.12   | 172.68   | 224.61   | 293.10   |
| (+/-)     | 100.79% | 291.36%  | 30.07%   | 30.49%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.10    | 0.38     | 0.50     | 0.65     |
| 市盈率(PE)   | 69.50   | 18.08    | 13.90    | 10.65    |

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  |         |        |               |       |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|---------|---------|--------|---------------|-------|
|                 | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |                  | 2016A   | 2017A   | 2018E  | 2019E         | 2020E |
| <b>流动资产合计</b>   | 884    | 1100   | 2122   | 2612   | 3000   | <b>营业收入</b>      | 400     | 817     | 1806   | 2150          | 2481  |
| 货币资金            | 177    | 229    | 361    | 537    | 620    | <b>营业成本</b>      | 217     | 503     | 1042   | 1238          | 1437  |
| 应收账款            | 397    | 550    | 1212   | 1443   | 1665   | 营业税金及附加          | 1       | 4       | 9      | 11            | 12    |
| 其他应收款           | 1      | 1      | 2      | 3      | 3      | 营业费用             | 155     | 192     | 379    | 430           | 447   |
| 预付款项            | 17     | 28     | 28     | 28     | 28     | 管理费用             | 47      | 74      | 144    | 172           | 198   |
| 存货              | 177    | 201    | 414    | 492    | 571    | 财务费用             | -15     | 31      | 1      | 1             | 1     |
| 其他流动资产          | 81     | 79     | 79     | 79     | 79     | 资产减值损失           | 8.68    | -2.86   | 0.00   | 0.00          | 0.00  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 1216   | 1620   | 1592   | 1559   | 1523   | 公允价值变动收益         | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00          | 0.00  |
| 长期股权投资          | 128    | 134    | 135    | 135    | 135    | 投资净收益            | 8.06    | 7.58    | 12.00  | 15.00         | 16.00 |
| 固定资产            | 312.82 | 428.69 | 403.28 | 374.10 | 343.04 | <b>营业利润</b>      | -6      | 28      | 242    | 313           | 402   |
| 无形资产            | 14     | 51     | 46     | 41     | 36     | 营业外收入            | 9.99    | 13.21   | 15.00  | 16.00         | 18.00 |
| 其他非流动资产         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 营业外支出            | 0.25    | 0.06    | 1.00   | 1.00          | 1.00  |
| <b>资产总计</b>     | 2100   | 2720   | 3713   | 4171   | 4523   | <b>利润总额</b>      | 4       | 41      | 256    | 328           | 419   |
| <b>流动负债合计</b>   | 203    | 499    | 1274   | 1509   | 1579   | 所得税              | -5      | -12     | 38     | 49            | 63    |
| 短期借款            | 40     | 73     | 936    | 1121   | 1140   | <b>净利润</b>       | 9       | 53      | 218    | 279           | 356   |
| 应付账款            | 142    | 119    | 243    | 288    | 335    | 少数股东损益           | -13     | 9       | 45     | 54            | 63    |
| 预收款项            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 归属母公司净利润         | 22      | 44      | 173    | 225           | 293   |
| 一年内到期的非流动负债     | 0      | 222    | 0      | 0      | 0      | EBITDA           | 38      | 116     | 304    | 378           | 469   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 256    | 207    | 207    | 207    | 207    | <b>EPS (元)</b>   | 0.05    | 0.10    | 0.38   | 0.50          | 0.65  |
| 长期借款            | 208    | 129    | 129    | 129    | 129    | <b>主要财务比率</b>    |         |         |        |               |       |
| 应付债券            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 2016A            | 2017A   | 2018E   | 2019E  | 2020E         |       |
| <b>负债合计</b>     | 459    | 706    | 1481   | 1716   | 1786   | <b>成长能力</b>      |         |         |        |               |       |
| 少数股东权益          | 148    | 411    | 456    | 510    | 573    | 营业收入增长           | -37.1%  | 104.2%  | 121.2% | 19.0%         | 15.4% |
| 实收资本(或股本)       | 440    | 449    | 449    | 449    | 449    | 营业利润增长           | -88.6%  | -582.7% | 762.0% | 29.2%         | 28.5% |
| 资本公积            | 781    | 896    | 896    | 896    | 896    | 归属于母公司净利润增长      | -147.3% | 100.8%  | 291.4% | 30.1%         | 30.5% |
| 未分配利润           | 213    | 252    | 330    | 431    | 563    | <b>获利能力</b>      |         |         |        |               |       |
| 归属母公司股东权益合计     | 1493   | 1604   | 1767   | 1935   | 2155   | 毛利率(%)           | 46%     | 38%     | 42%    | 42%           | 42%   |
| <b>负债和所有者权益</b> | 2100   | 2720   | 3704   | 4161   | 4513   | 净利率(%)           | 2%      | 7%      | 12%    | 13%           | 14%   |
| <b>现金流量表</b>    |        |        |        |        |        | <b>总资产净利润(%)</b> |         |         |        |               |       |
| 单位：百万元          |        |        |        |        |        | 2016A            | 2017A   | 2018E   | 2019E  | 2020E         |       |
| 2016A           |        |        |        |        |        | 2017A            | 2018E   | 2019E   | 2020E  | <b>ROE(%)</b> |       |
| 2016A           |        |        |        |        |        | 2017A            | 2018E   | 2019E   | 2020E  | 1%            |       |
| 2016A           |        |        |        |        |        | 2017A            | 2018E   | 2019E   | 2020E  | 1%            |       |
| <b>经营活动现金流</b>  |        |        |        |        |        | <b>偿债能力</b>      |         |         |        |               |       |
| 净利润             | -15    | 13     | -485   | 65     | 152    | 资产负债率(%)         | 22%     | 26%     | 40%    | 41%           | 40%   |
| 折旧摊销            | 9      | 53     | 218    | 279    | 356    | 流动比率             | 4.36    | 2.21    | 1.67   | 1.73          | 1.90  |
| 折旧摊销            | 59.38  | 57.44  | 60.75  | 64.41  | 66.23  | 速动比率             | 3.48    | 1.80    | 1.34   | 1.40          | 1.54  |
| 财务费用            | -15    | 31     | 1      | 1      | 1      | <b>营运能力</b>      |         |         |        |               |       |
| 应付帐款的变化         | 0      | 0      | 124    | 46     | 46     | 总资产周转率           | 0.19    | 0.34    | 0.56   | 0.55          | 0.57  |
| 预收帐款的变化         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应收账款周转率          | 1       | 2       | 2      | 2             | 2     |
| <b>投资活动现金流</b>  | -275   | -115   | -20    | -17    | -14    | 应付账款周转率          | 2.54    | 6.26    | 9.98   | 8.09          | 7.96  |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股指标(元)</b>   |         |         |        |               |       |
| 长期投资            | 128    | 134    | 135    | 135    | 135    | 每股收益(最新摊薄)       | 0.05    | 0.10    | 0.38   | 0.50          | 0.65  |
| 投资收益            | 8      | 8      | 12     | 15     | 16     | 每股净现金流(最新摊薄)     | -0.40   | 0.11    | 0.29   | 0.39          | 0.18  |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 112    | 151    | 637    | 128    | -55    | 每股净资产(最新摊薄)      | 3.39    | 3.57    | 3.93   | 4.31          | 4.80  |
| 短期借款            | 40     | 73     | 936    | 1121   | 1140   | <b>估值比率</b>      |         |         |        |               |       |
| 长期借款            | 208    | 129    | 129    | 129    | 129    | P/E              | 139.00  | 69.50   | 18.08  | 13.90         | 10.65 |
| 普通股增加           | 35     | 9      | 0      | 0      | 0      | P/B              | 2.05    | 1.95    | 1.77   | 1.61          | 1.45  |
| 资本公积增加          | 122    | 115    | 0      | 0      | 0      | EV/EBITDA        | 82.15   | 28.59   | 12.59  | 10.14         | 8.04  |
| <b>现金净增加额</b>   | -178   | 49     | 132    | 176    | 83     |                  |         |         |        |               |       |

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 | liyongyang@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 | zhaf1@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。