

通源石油 (300164)

公司研究/点评报告

作业量大幅增加，业绩同比增长超 8 倍

点评报告/机械

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布三季报，前三季度实现营收 11.70 亿元，同比增长 140.94%；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿，同比增长 846.07%。

二、分析与判断

➤ 油价上涨，作业量同比大幅增加带动业绩增长超 8 倍

今年以来国际油价继续呈上涨趋势，前三季度布伦特油价均价约 73 美元/桶，较去年同期上涨 38%。随着美国对伊朗的制裁实施将导致伊朗的原油产量和出口量均大幅减少，我们判断未来国际油价随着供给端的减少有望继续走高。受益于油价的上涨，上游公司资本开支增加带动油服作业量大幅增加。公司是射孔领域领军企业，直接受益于油田作业量的增加。前三季度公司毛利率达到 57.58%，为上市以来新高，净利润同比增长达到 846.07%。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。

➤ 收购 TWG 少数股权，海外盈利能力进一步提升

公司控股子公司 TWG 在美国压裂射孔领域的工艺技术水平处于国际领先地位，拥有世界领先的泵送射孔、电缆射孔和电缆测井技术，拥有稳固的客户超过 200 家，其中包括世界顶尖油公司 EOG、Anadarko、Apache、Devon 等，位居行业前列。上半年 TWG 公司贡献公司美国业务收入占比近 80%，是海外收入的主要来源。公司通过少数股权收购之后使对 TWG 的持股比例由目前的 55.26%提升至 89.22%，海外盈利能力进一步增强。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.30 元、0.42 元、0.59 元，对应 PE 分别为 26 倍、19 倍、13 倍。当前油服行业处于底部复苏阶段，整体估值较高，行业平均 PE 约 45 倍左右，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价大幅下跌；上游投资减少。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	817	2,134	2,617	2,989
增长率（%）	104.2%	161.3%	22.6%	14.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	44	137	190	265
增长率（%）	100.8%	211.2%	38.6%	39.0%
每股收益（元）	0.10	0.30	0.42	0.59
PE（现价）	78.6	25.8	18.6	13.4
PB	2.2	2.0	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

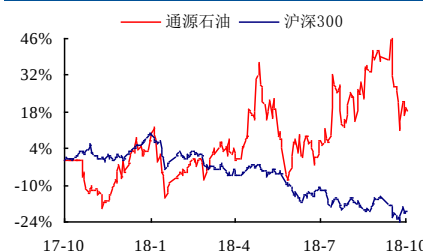
当前价格： 7.77 元

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	9.73/5.42
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	317
流通股比例（%）	70.30
总市值（亿元）	35
流通市值（亿元）	25

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

分析师：李晓辉

执业证号： S0100518040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.通源石油（300164）调研报告：国内外双重复局，油价上涨作业量价齐升
- 2.通源石油(300164)一季报点评：一季度营收大增，主业全面向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	817	2,134	2,617	2,989
营业成本	503	940	1,160	1,334
营业税金及附加	4	12	11	14
销售费用	192	733	843	897
管理费用	74	223	273	298
EBIT	44	226	330	446
财务费用	31	27	55	56
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	8	5	7	7
营业利润	28	204	283	397
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	41	211	293	407
所得税	(12)	38	53	73
净利润	53	173	240	334
归属于母公司净利润	44	137	190	265
EBITDA	103	306	415	538

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	229	0	0	0
应收账款及票据	562	1688	2035	2247
预付款项	28	61	74	84
存货	201	506	611	675
其他流动资产	79	79	79	79
流动资产合计	1100	2340	2806	3092
长期股权投资	134	134	134	134
固定资产	448	487	526	578
无形资产	51	60	71	82
非流动资产合计	1620	1382	1396	1396
资产合计	2720	3722	4203	4488
短期借款	73	515	656	538
应付账款及票据	129	470	544	597
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	499	1336	1586	1547
长期借款	129	129	129	129
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	207	207	207	207
负债合计	706	1543	1793	1753
股本	449	451	451	451
少数股东权益	411	447	496	566
股东权益合计	2015	2181	2412	2737
负债和股东权益合计	2720	3724	4205	4490

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	104.2%	161.3%	22.6%	14.2%
EBIT 增长率	315.4%	408.2%	46.2%	34.9%
净利润增长率	100.8%	211.2%	38.6%	39.0%
盈利能力				
毛利率	38.4%	55.9%	55.7%	55.4%
净利润率	5.4%	6.4%	7.3%	8.8%
总资产收益率 ROA	1.6%	3.7%	4.5%	5.9%
净资产收益率 ROE	2.8%	7.9%	9.9%	12.2%
偿债能力				
流动比率	2.2	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.8	1.4	1.4	1.6
现金比率	0.5	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	211.8	274.0	269.7	261.5
存货周转天数	137.1	196.6	192.4	184.6
总资产周转率	0.3	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.4	0.6
每股净资产	3.6	3.8	4.2	4.8
每股经营现金流	0.0	(1.8)	0.0	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	78.6	25.8	18.6	13.4
PB	2.2	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	36.4	14.4	11.0	8.2
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	53	173	240	334
折旧和摊销	56	80	84	92
营运资金变动	(118)	(1,082)	(358)	(206)
经营活动现金流	13	(810)	4	258
资本开支	28	(165)	89	82
投资	(86)	0	0	0
投资活动现金流	(115)	170	(82)	(76)
股权募资	43	0	0	0
债务募资	120	0	0	0
筹资活动现金流	151	410	78	(183)
现金净流量	49	(229)	(0)	(0)

分析师简介

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采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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。